国子藏书

雷思海◎著

THE GREAT DECISIVE BATTLE

大对决

即将爆发的中美货币战争

利用美元的世界货币地位，美国曾使西欧失去5年，
俄罗斯失去6年，东南亚失去8年，日本失去15年。
2015年前后，美国会击垮中国吗？中国会金融战败，并失去5年乃至10年吗？

北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

国子藏书

THE GREAT DECISIVE BATTLE

大对决

即将爆发的中美货币战争

雷思海◎著

北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

国子藏书

图书在版编目（CIP）数据

大对决：即将爆发的中美货币战争 / 雷思海著．—北京：北京大学出版社，2013.9
ISBN 978-7-301-22790-9

Ⅰ．①大… Ⅱ．①雷… Ⅲ．①人民币-中美关系-国际经济关系-研究 Ⅳ．①F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 166078 号

书　　　名：大对决——即将爆发的中美货币战争
著作责任者：雷思海　著
责 任 编 辑：宋智广　王业云
标 准 书 号：ISBN 978-7-301-22790-9/F·3685
出 版 发 行：北京大学出版社
地　　　址：北京市海淀区成府路205号　100871
网　　　址：http://www.pup.cn　　新浪官方微博：@北京大学出版社
电 子 信 箱：rz82632355@163.com
电　　　话：邮购部62752015　　发行部62750672
　　　　　　编辑部82632355　　出版部62754962
印　刷　者：北京艺堂印刷有限公司
经　销　者：新华书店
　　　　　　787毫米×1092毫米　16开本　17印张　220千字
　　　　　　2013年9月第1版　2013年9月第1次印刷
定　　　价：42.00元

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究
举报电话：010-62752024　电子信箱：fd@pup.pku.edu.cn

藏国
书子

下一场金融危机会在东亚吗

在过去的几年里，“货币战争”这个概念很流行。但是，“货币战争”是怎么打的，都说得不清楚。有人把汇率贬值叫“货币战争”，这就有点简单化了。因为任何一个国家都可以让自己的货币贬值，难道说所有国家都能打“货币战争”？

也有人把历史上的许多事件，都归于“货币战争”，比如美国独立战争，第一次世界大战、第二次世界大战等，都从“货币战争”的角度去解读，这也有点牵强附会。可能是这个原因，一些人认为“货币战争”是“阴谋论”。

《大对决——即将爆发的中美货币战争》这本书，在这个领域里，提出了一些独到的看法，值得思考。

它认为“货币战争”只是货币霸权国家的特殊权力，是美元与黄金脱钩之后才出现的。因为要打“货币战争”，前提是进行纸币的输出，没有纸币输出能力的国家，是没有能力发动“货币战争”的。

这本书还勾勒出了“货币战争”的具体路径，说明了“货币战争”到底是怎么打的这个关键问题。说清楚了这个问题，也就是解决了阴谋论的这个疑问。

金融秩序或者说货币问题，是当今国际政治领域里最重要的问题之一。想当初，第二次世界大战刚刚结束的时候，美国人愿意让联合国安理会安

藏书 国子

排给五大国一国一个否决权，但是在世界银行与国际货币基金组织里，却要求垄断性的一家否决权。可见，掌握世界金融与货币的权力，对美国来说，甚至比掌握安理会的否决权更为重要，因为它意味着一个国家在世界政治与经济领域里影响力的巅峰。

随着中国的发展，中国金融走出去，人民币自由兑换的国际化进程是迟早要来的事情。但是，中国如果在国际货币领域里分权的话，就会导致其他国家权力的下降。

这本来是个很自然的过程，一个国家经济实力的上升，本来应该相应地引起这个国家货币地位的上升。不过，由于该国货币地位在国际上的变化，必然会导致一些国家原有的特权地位的丧失，比如那些坚持美元霸权的人，就会感到受威胁了，因此，对一些美国人来说，这是不愿意看到的情形。那么美国会怎么办?

1997年亚洲金融危机爆发后，日本曾经想拉着中国搞亚洲货币基金，当时日本的APEC高官紧急约见我，希望中国支持搞“亚洲货币基金”。紧接着，美国APEC高官也找到我，他说，他知道日本想与中国谈亚洲货币基金的问题，他恳请中国无论如何不要同意，因为那将是“日元主导的亚洲货币基金”。

可见，即使是对盟国日本，美国在金融与货币问题上，也是小心提防着的。它对中国在金融与货币方面的提防，自然也是在情理之中。

对中国来说，中国金融力量的发展与壮大，是个必由之路，全世界也都意识到，人民币迟早会像美元与欧元那样成为国际贸易结算货币与储备货币的。不过这个过程到底有多长，是5年，10年，还是20年，甚至50年?

这首先取决于中国自身经济与金融力量的发展。当然，正确应对外部金融与货币战略环境的变化，也是重要的保障。

一个国家的经济发展已经很不容易，一个国家的金融与货币力量的壮大与崛起，是更不容易的一件事情。

藏国书子

这几年，美国的次贷危机、欧元区成员国的主权债务危机连绵不断，而这些国家与地区所给出的危机解决办法，是搞货币宽松，本质上就是印钞票。这可能会引起新的问题，这些新问题会不会威胁到中国这样的新兴经济体？

有人说，美国与西欧都有危机了，下一个就是东亚地区，这话虽然有危言耸听的成分，但是，也不可等闲视之，尤其这些话是从美国与西欧那里说出来的，说明它们是有这方面的思考的。

万事预则立，不预则废。这本书对此做的一些思考，显然是有益的探讨，对关心金融问题的读者更是一份“大餐”。

王嵎生

2013年4月24日

注：作者为中国前APEC（亚太经合组织）高官、前中国驻外大使，现任中国国际问题研究基金会战略发展研究中心执行主任。

藏国
书子

极具胆识的预测

毫无疑问，金融是国家之间博弈的另外一个重要战场。在核恐怖平衡时代，经济博弈、金融博弈，已成为大国政治博弈的重要领域。

《大对决——即将爆发的中美货币战争》从金融的角度，以美元三个大的贬值与升值周期为切入点，以生动的故事与历史，来讲述美国从1971年美元与黄金脱钩以来的全球政治与经济战略，并在此基础上预测美国政治、经济战略走向，美国对中国金融战略的布局，以及中美金融关系可能会出现的新局面，很有新意。

正如作者所说的那样，历史学家书写的历史，与金融学家书写的历史，可能会完全不同。而能够将这两者尽量糅合到一起，来看待历史与未来，则能带来另外一种启发。

作者认为中美金融博弈，或者说货币博弈，将是未来几年国际政治的一个重大看点，可谓言之有理。

美国总统奥巴马曾经表示，美国绝不会做老二。因此，任何一个做了世界第二的国家，都有可能被美国看作是经济与金融方面的战略对手。而中国大概在3年之前，刚刚超过日本，成了世界第二经济大国。

作为世界第二经济大国的中国，目前在某种程度上，可以说正在经历当初的“日本时刻”。20世纪80年代中期，日本经济一片繁荣，稳定、高效

藏国书子

发展的前景势不可当，全世界对日本刮目相看，美国对日本也不得不另眼看待。

1988年是日本超越苏联，成为世界第二大经济大国的年份，它是战后日本经济获得巨大成功的象征。然而，3年之前，即1985年，美国会同英、法、西德、日四国财长和央行行长在纽约广场饭店举行会议，达成五国政府联合干预外汇市场的协议，使美元对主要货币汇率下调，从此带来了日元的大幅升值。而日元升值催化的日本经济巨大泡沫令日本措手不及，并由此陷入长期萧条的困境。

20多年过去了，中国也如当年的日本，创造了世界瞩目的经济成就。与此同时，美国一如当初对待日元一样，认为人民币低估，不断地施加压力，要求人民币大幅度升值。从2005年开启的人民币升值，带来了类似日本的资产泡沫的问题，在今天世界金融危机背景下，该问题变得更为显著。

不过，中国与日本有着很大的不同，日本是一个非正常的国家，本土还驻扎有美军士兵。有人开玩笑说，美军可以随时对日本的首脑人物进行斩首行动，这话虽然有点过分，但是它充分说明了美国对日本政治与经济的巨大影响力。

但中国则是一个完全独立的大国。中国是有着核反击能力的联合国安理会常任理事国，同时也是世界上最大的发展中国家。而且，中国的经济潜力，在很多方面远非日本能够相比，中国的经济纵深，在世界上更是数一数二。

正是因为如此，未来的中美金融博弈或者说货币战争，如果真的出现的话，那么其绝不是历史上所出现的任何一种金融博弈能够相比的。

作者对未来的预测，可以说是相当大胆的，与时下不少学者们预测美元将会迎来第三个强势周期的看法不同，作者认为美元在未来几年不是反转走强，而是极有可能反弹并最终走弱，由此带来美元霸权的一种和平与缓慢的衰落。同时，作者还认为中国在解决好自己的资产泡沫问题之后，

藏 国 书 子

会在人民币国际化问题上出现预想不到的突破，世界金融领域里的权力分配，将迎来美元、人民币与欧元三分天下的局面。

预测未来是一件很不容易的事情。所以，讨巧的预测总是会预测很远的未来，因为时间越远，预测兑现的压力就会越小。而预测很近的未来，则更需要勇气。作者敢于预测未来3到5年的世界金融，尤其是中美金融博弈的走势，胆识可嘉。

不过，在我看来，也许预测的结果本身并不那么重要，重要的是，支撑作者这一预测背后的推理逻辑。

外交学院教授　周永生

2013年4月28日

藏国
书子

财富走来的方向

天下虽安，忘战必危。

这是当前中国人都应该铭记于心的一句话，因为一轮史无前例的货币战争，早在酝酿之中，并迫在眉睫。

真正危险的硝烟，是人们看不见的硝烟。在这场时间跨度长达15到20年的金融战周期里，美国的金融战略布局可谓不露声色，一切看起来都只是资本的逐利天性所致，它们像地球的大气云图一样，总是处在无序的运动之中。然而，如同历史上的两个金融战略周期一样，所有这些资本云图的运动，最终都只有一个指向，那就是强势美元带来的世界其他国家与地区资产价格的大破灭！

从美联储公开的压力测试，实际上也是美国金融战略的沙盘推演情景来看，如果内外条件允许，美国将在2015年前后，以超级强势美元，启动一轮新的世界范围内的大萧条。从而以其他国家的资产价格大破灭，以及随之而来的美国资本的全球大扩张与大收购，来完成美国从次贷危机中的彻底转身。

而被美国看作是未来美元最大的挑战对手的中国，则将是这场金融大对决的最重要目标。到2013年5月本书定稿前夕，美国围绕中国的长达10年的各种地缘政治、货币与经济布局，已经露出峥嵘轮廓。它们包括：

藏国书子

美国重返东南亚，这里被认为是人民币国际化的后院；

鼓励日本右翼挑起钓鱼岛争端，美国与日本的货币与金融政策合流，默许日元贬值，套住中国在日资产；

在其他主要货币纷纷贬值之际，唯独要求人民币不断升值，将中国推入货币政策的困境，助推中国资产价格泡沫；

打造一个孤立与压制“中国制造”的新的经济与贸易圈子——跨太平洋伙伴关系协议（TPP）；

借朝核问题搞乱东北亚，破坏东北亚经济圈的推进；

在伊朗核问题上保持高压，试图引发伊朗“黑天鹅事件”，从而推升“中国制造”的能源成本；

……

美国自身也在未雨绸缪，准备为这场惨烈程度空前的金融大对决，付出空前的代价。根据美联储的沙盘推演，这些代价将包括：

美国经济年衰退5%，超过次贷危机导致的3%的经济衰退；

包括股票市值在内的各种金融资产价格，要跌掉一半，这种惨烈程度也远超次贷危机；

美国的失业率将达到12%，也比次贷危机时严重；

房地产与商业地产价格下跌20%。

这将是世界经济全球化之后，真正的一场全球性的金融大对决，中国作为世界第二经济大国，根本躲避不了这场大对决。相反，中国将是这场大对决的中心地带。

美国将会如何打一场针对中国的货币战争，它的具体路径会是什么？

在过去的美国两个金融大战略周期中，西欧失去过5年，苏联不复存在，俄罗斯失去过6年，东南亚失去过8年，日本失去过15年。未来的中国会怎么样？

藏国书子

2015年前后，美元会第三次强势大反转，并击垮中国经济吗？

美国曾经消灭他国10万亿美元，中国3万亿美元的外储会被洗劫一空吗？

中国会金融战败，并失去5年乃至10年吗？

中国如何破解美国针对中国的政治、经济与资本大布局？如何迎战即将到来的金融大对决？

所有这些疑问，都是本书试图回答的问题。

当然，从美国为这次大对决所准备付出的代价来看，美国也认识到，中国这个货币战争的对手，是史无前例的强大对手。因此，这场大对决即使对美国而言，也一样充满着不可预测的后果。更何况，美国这场货币战争同时还有另外一个重要对手——欧元。

可见，中国也有不小的机会，化这场大对决于无形。那将是另外一种全新世界政治、经济与货币秩序局面的到来。

“万山不许一溪奔，拦得溪声日夜喧，到得前头山脚尽，堂堂溪水出前村。”一百多年来，中国复兴的历程如此坎坷。即将到来的这场金融大对决，将是中国复兴越过万山、堂堂出村的又一道大坎。

而不管愿意不愿意，我们每个人也都被世界资本推到了这场金融大对决的布局之中。我们的财富是否安全，我们的投资是否会缩水，我们的福利是否有保障或者逐渐增长，都将取决于中国在这场即将到来的金融战中，能否保全自己，乃至获得胜利。

四百多年前，明朝思想家顾炎武有句名言：“天下兴亡，匹夫有责。”但是，在经济金融全球化的今天，决定我们个人生活的体系，不再是单一的国家，而是由国家组成的一个全球体系，而个人对全球体系的改变可以说是无能为力的，这是一个“匹夫兴亡，天下有责”的时代。

在当今世界资本市场中，唯一能“以一人敌一国”的，只在美国出现过。索罗斯以一人之力，成功阻击英镑、洗劫东南亚；巴菲特基业长青，创造资本市场神话。

国子藏书

是因为他们格外聪慧过人吗？非也，他们之所以能够站在资本世界的巅峰，是因为他们首先站在了世界上最强大的金融帝国——美国的金融战略前沿。

他们的成功，只是美国货币战争战略成功的一个体现而已。

历史前进的方向，就是财富走来的方向。对国家如此，对个人亦如此！从这个意义上来说，看清楚这场大对决的未来走向，就可以最大限度地保全我们每个人的资产与财富。

是为序。

2013年5月1日

藏国书子

The Great Decisive Battle

目录

第一章 不可避免的大对决 /001

美国“为中国打仗”的背后 /001

美军为中国工地送来了酱油 /001

中美之间两个史无前例的逆转 /003

中国是美国前所未有的新对手 /005

欧元是如何坏了美元好事的 /008

兔子再强大，也约束不了狮子 /008

欧元挤占了美元的财富地盘 /010

欧元这样坏了美元的好事 /012

为了美元霸权，大对决不可避免 /014

金融帝国的利润来源出了问题 /014

恢复金融帝国造血功能的两个选择 /016

2015 年之后，美国有可能重演日本失去的 10 年 /020

大对决不可避免，中国将是重中之重 /023

第二章 历史逼近第三次重演 /025

现代金融战争，始于纸币本位时代 /026

有关金融战争、货币战争的错误认识 /026

没有纸币输出，就没有金融战争 /028

藏国书子

尼克松打开了金融战争的魔瓶 /030

尼克松改变了世界金融的历史 /030

纸币美元的霸权替代了金本位美元霸权 /033

让西欧失去 5 年的第一次金融战争 /036

美国不愿意被关进笼子里的权力 /036

美元的第一次全球大扩张 /038

10 年滞涨危机与金融战争之路 /041

被逼迫出来的强势美元 /044

意外的金融战争，西欧意外地失去了 5 年 /046

第二轮金融战后，历史逼近第三次重演 /050

轻车熟路的第二轮金融战布局 /050

对日本与东南亚的金融收割 /051

历史逼近第三次重演 /054

第三章 **美国金融战争的秘密** /056

美元资本无限创造与“大而不倒”/056

从货币大创造到资本大创造 /056

天下武功，唯快不破 /061

美国有了一种新的银行，它的名字叫“大而不倒”/062

美国独有的资产“泡沫固化”战略 /066

两张图表里的秘密 /066

“泡沫固化”战略的原理 /068

多么精巧的“请君入瓮”/070

不知不觉中，做了美元的“带路党”/072

藏国
书子

第四章　**10万亿美元的消失之谜　/074**

消灭他国手里的美元，是天然需要 /074

谁手头美元多，谁就该小心了 /074

美元流出美国了吗 /076

不来不去，不生不灭，不增也不减 /078

美国消灭了他国手里的 10 万亿美元 /080

一个简单的加减法 /080

美国是这样消灭他国手里美元的 /082

隐形的帝国财富输送体系 /084

你生产财富，我分配财富 /084

掠夺世界的隐形财富输送体系 /086

第五章　**美国的两大金融“核武器”　/088**

偶然得到第一件金融核武器 /088

从中国 A 股的前海概念股暴涨说起 /088

帝国重器初长成 /089

堪比如意金箍棒的第一个金融核武器 /091

一个在中国流行的对金融衍生品的误读 /093

金融衍生品中的王者 /093

J.P. 摩根改变历史的发明 /095

美联储很快开出了通行证 /097

美国最具威力的金融核武器 /098

最大限度地满足了美元资本无限创造的需要 /098

CDS，是帝王的权力 /101

藏国书子

第六章 美国政策，一切为了金融大对决 /104

次贷危机的真正谜底 /104

次贷危机的未解之谜 /104

金风玉露一相逢，便胜却人间无数 /108

次贷危机的超级大拯救 /110

银行从来没有见过这么多资本金 /110

一切为美联储的撤钱让路 /112

金融机构的问题修复了 /114

给金融核武器 CDS 上一个保险 /115

大对决布局的重点与难点 /118

奥巴马的失败，是奥巴马的成功之母 /118

美国反华议员的“对华友好”提案 /121

房地产不创新高，美元就无法强势反转 /123

看不到希望的制造业复兴迷梦 /125

第七章 美国对欧元区的政治、经济布局 /128

美国顺水推舟引爆了希腊危机 /128

高盛阴谋，其实是一个逻辑不清的流言 /128

新情况需要新办法 /130

这个合约太诱人，希腊无法拒绝 /131

希腊突然发现，自己没有能力玩到底 /133

希腊“一错再错”，美国抓住了机会 /134

软硬两手，试图分裂欧元 /136

希腊危机背后的欧元先天缺陷 /136

藏 国 书 子

第一目标是分裂欧元 /139
美国精英出的是一个馊主意 /141
彻底分裂欧元的陷阱 /143

抢回被欧元挤占的世界资本循环链条 /144
欧元抢走了多少美元的地盘 /144
维持一个病恹恹的欧元 /146
挤出欧元，试图修复美元资本的全球循环路径 /148

第八章 对中国的布局是美国战略的重中之重 /150

打造一个排斥中国的新圈子 /150
谁在威胁老大的位置 /150
天命所归是中国 /152
美国没想到，中国也没想到 /154
三角进程的失效 /156
一个排斥中国的新圈子 /158

为人民币国际化设下一个隐蔽的陷阱 /160
“人民币集团” 正在迅速扩大 /160
狙击人民币国际化的两个选择 /161
挖了将近 10 年的一个大陷阱 /162

把中国锁在美元链条上的地缘政治布局 /166
战略东移，从次贷危机后加速 /166
重返东南亚，打掉人民币后院 /168
钓鱼岛问题，美日金融战争布局的双簧 /170
伊朗战争，一只不确定的“黑天鹅” /174

藏 国
书 子

第九章 **史无前例的大对决是这样展开的 /176**

美联储扣动金融决战的扳机 /176

一段美国期待的虚拟未来 /176

美联储沙盘推演强势美元 /179

减税与减赤计划可能将推波助澜 /181

美国要以强势美元导演世界萧条 /182

套利美元的平仓，第一波海啸 /182

新兴经济体可能遭遇失去的 10 年 /183

中国是最大的洗劫目标 /186

差生花旗泄露了美国对中国的金融战略秘密 /186

金融打击中国，将从一张表开始 /188

金融攻击中国的可能路径 /190

美元资本狂欢的再次轮回 /193

控制中国产业，彻底解决美国金融帝国利润来源问题 /193

12 万亿美元的大蛋糕，美元资本可以放开大吃 /194

第十章 **中国突围战略一：激活另外半个中国的财富 /196**

苏联、俄罗斯金融战败对中国的启示 /196

金卢布怎么就成了木卢布 /196

在金融的角斗场里，苏联直接进行了自我阉割 /198

激活另外半个中国的财富 /200

半个中国的财富，支撑了 10 年高增长 /200

还有另外半个中国的财富没被激活 /202

农村货币化的最重要条件已经具备了 /204

藏国
书子

催生金融强国的良机 /206
一个缓解房地产泡沫的新池子 /206
为中国资产证券化带来良机 /207
组建中国的“两房公司”，催生中国金融业革命 /210

第十一章 中国突围战略二：货币独立 /212

日本捆绑美元战略给中国的启发 /212
日本主动捆绑美元的战略 /212
捆绑美元战略带来的红利 /214

人民币适度捆绑美元 /216
捆绑美元战略对中国而言，是一种适当的过渡 /216
适当增持美元资产，将加大美元反转的难度 /218

货币发行完全独立，彻底摆脱美元 /220
从货币发行上彻底摆脱美元的影响 /220
摆脱美元的一次大规模实战预演 /222

人民币国际化，先要“国内化”/224
最有力的反击则是人民币国际化 /224
人民币国际化先要完成“国内化”/227

第十二章 人民币的崛起注定美元之败 /230

一场与时间的赛跑 /230
美国给不起中国另外一个10年 /230
美国解决不了700万亿金融资产的利润来源问题 /232
中国有足够的资源解决好两个问题 /235
欧元区与美国解决问题的不同思路 /237

藏国书子

2015 年前后将是新一轮弱势美元的开始 /239
数据魔术可以骗人，但骗不了自己 /239
两种可能，一个结果 /241
另外一种历史的重演 /243

美式资本奴役之路的终结 /245
百年来最大的偷梁换柱式的谎言 /245
美国的纸币霸权，自由背后是奴役 /247
人民币与欧元的崛起，终结美国资本奴役之路 /249

国子藏书

第一章

不可避免的大对决

美国的次贷危机，从本质上而言，是庞大的金融资产的利润来源出现了问题。这个问题因为两个世界级别的巨变，而更加致命。

这两个巨变，一个是美国的产业空心化与中国世界工厂的崛起，另外一个则是欧元的壮大与人民币国际化的展开。前者让世界第一次出现了一个工业化规模超越美国的国家，以及一个政治、经济完全独立的世界级别的财富生产中心，这导致美国金融帝国的利润链条更加依赖外部世界，而后者则让美元对世界财富的寄生与“吸血”路径发生了断裂。

对美国来说，这两个问题不解决，美国700万亿美元左右的金融资产，将可能出现另外一种苏联式的崩塌，随之而来的将是美国超强地位的土崩瓦解。而不论是解决对世界实体财富生产的控制问题，还是解决美元的寄生路径问题，中国都必是躲不开的对象。这是一场中国无法逃避的大对决。

美国“为中国打仗”的背后

美军为中国工地送来了酱油

2009年的某一天，阿富汗首都喀布尔南部某地。一架美军黑鹰直升机从天而降，地面上，悍马越野车扬起冲天的灰尘呼啸而来。不过，直升机与越野车运送的不是武器弹药，而是桂皮、酱油、花椒，目的地不

藏 国 书 子

是塔利班的阵地，而是中国一家工程公司的营地厨房。

这情景不是电影剧本，而是一位被派往阿富汗工作的中国公司员工的真实经历。这是美军士兵到中国公司工地蹭饭时，所发生的一幕。由于蹭饭次数太多，而中国公司购买这些作料比较困难，美军就毛遂自荐，充当了采购，以便多蹭几次饭。

相比中国员工的描述，美国媒体的描述就更切中要害了。

美国《里士满快报》2009年3月21日报道说，阿富汗首都喀布尔以南的山区是塔利班的重要据点。现在，驻阿美军正在该地区执行安保任务，目的之一是确保中国能顺利开发这里的“资源宝库”——艾纳克铜矿。该矿是世界上最大的铜矿之一，中国开发该矿，可为当地带来大批就业，也能给中阿两国带来利益，也与美国的阿富汗战略相一致。

《里士满快报》称，作为投资总额30亿美元的艾纳克铜矿项目的组成部分，中国公司正在铺设一条道路。上个月，一支美军部队沿着这条简易公路建立了基地，士兵们甚至在中国工人的施工设施外搭起了营帐。尽管美军声明自己无意保护中方的投资，而只是为了阻止塔利班向喀布尔渗透，但有分析指出，如果美军顺带保障了工程建设的安全(这正是阿富汗经济复苏所急需的)，那么中美双方的协作必将受到欢迎。

美国媒体的评论，实际上代表着美国学者提出的“中美国”的构想。这个构想的实质就是，中国负责生产财富，美国负责消费财富。

当然，美国的这一想法，有点一厢情愿。不过，发生在阿富汗的这一幕，确实反映了当今世界政治与经济最巨大的一个变化。

另外一个真实的故事，则更明白地向我们勾勒出了这个变化。

2007年11月，中国冶金科工集团公司和江西铜业公司组成的投资联合体，与阿富汗政府签署了艾纳克铜矿开发协议。艾纳克铜矿是由阿富汗和苏联联合调查组在1974年发现的，它地处阿东部卢格尔省，距首都喀布尔东南约30公里。

藏国
书子

作为世界上最大的铜矿之一，艾纳克铜矿的已探明储量约1100万吨，相当于中国国内铜矿总储量的1/3。有预测称，在中国赢得对艾纳克铜矿为期30年的开采权后，这一项目的总收益可达420亿美元。

让人称奇的是，美军占领下的阿富汗，其最大铜矿的招标，美国、加拿大等其他西方国家的公司，都没有能够中标，反而是中国的公司胜出了。

这么一大块肥肉，为什么美国公司没有拿下呢？

最根本原因在于，美国不需要这个铜矿，美国公司即使买下了这个铜矿，也没有施工能力来开发这个铜矿，而且更要命的是，谁买了这个铜矿，最终都需要把铜卖到中国，才能兑现利润。中国自2003年起成为电解铜消费量最大的国家，约占全球总消耗量的2/5。

其实，阿富汗铜矿故事的一幕，眼下正在全世界上演。从东南亚、非洲，到拉美，到俄罗斯，所有发展中国家，它们的矿产资源最大的出口对象，都是中国。

铁矿石、煤炭、铝土等，中国都是世界最大的消费市场。而支撑这一消费市场的则是，中国的世界工厂地位。

中美之间两个史无前例的逆转

经过30多年的改革开放，中国的独立工业与产业体系逐渐形成，终于成了世界工厂。可以说，中国已经从生产能力上，摆脱了西方的控制与设计，而成为当今世界唯一一个产业体系完备的发展中大国。

中国在世界扮演这样一种角色：进口非洲、拉美、中东、俄罗斯等国家的各种能源、原材料等，在中国制造出各种各样的商品，从计算机到服装，除了大客机之外的几乎所有常见工业和民用产品，这些产品又被出口到世界各国。

藏国
书子

这个角色，赋予中国一种全球独一无二的重要性，中国成为联络西方虚拟经济和发展中国家实物经济的中间人，并由此获得了影响世界的重要能量。

比如尼日利亚的木材，以前可以出口到美国，但是，现在美国不需要木材了，因为人力成本高昂，以及实物制造产业链的残缺，使得美国进口木材生产家具的成本高得惊人，还不如直接从中国进口家具成品或者半成品更合算；赞比亚的铜矿也基本和美国没有什么联系，而是出口到中国，经过中国深加工成各种铜产品，再输出到美国或者欧洲。

而其他发展中国家，由于技术落后，工艺不发达，其产品根本无法和西方消费市场直接对接，中国则成为其对接发达国家市场的必由之路。

理解了这一现实，便可知西方新闻报道中，所谓“中国成为非洲新殖民者”的种种论调，是怎样的无知和荒谬。这并非是非洲或者拉美有意要在政治上寻求美国或者欧洲的替代者，而是现实的经济联系决定了它们的亲疏。

除了石油之外，美国或者西欧还能从非洲大规模进口什么呢？

那么，非洲能否大规模进口美国的产品呢？答案显然是否定的，就连美国和西欧都要从中国进口质优价廉的各种工业产品，贫穷的非洲和拉美国家，除了少数的权贵阶层，普通大众又如何消费得起美欧的高级奢侈品？即使是消费美欧国家的高级产品，其产品的基础支撑仍然需要中国来提供。非洲人可以买iPhone，但是，iPhone所依赖的网络通信设施，却需要从中国公司手中获得。

所以，美国妒忌并试图阻挠中国在非洲和拉美的外交进展以及经济贸易合作，但这毫无用处，因为从最根本的产业链对接上，他自己和这些发展中国家是越来越远。而这些发展中国家和中国越来越紧密的联系，成为根本无法阻挡的世界潮流。这是比较出人意料的事情。

在中国加入世界贸易组织之后的10年中，世界形成了以中国为中心

藏书 国子

的一个国际生产与贸易体系，在这个体系中，中国是绝对的中心。

在整个世界经济体系里，美国对发展中国家的经济影响与作用，正在被中国所超越。有两个数据可以充分说明这一点。一是与中国有贸易关系的国家，已经极大地超过美国。

根据美联社2012年发布的一项调查，过去5年，与中国建立贸易关系的国家数目，已经远远超过与美国建立贸易关系的国家数量。单从拥有的贸易伙伴国数量方面衡量，中国已经超过美国，成为全球第一贸易大国。

2006年，全球有127个国家和地区与美国有贸易关系，而与中国有贸易关系的国家和地区数量仅为70个。但是到了2011年，与中国有贸易关系的国家和地区数量已经激增到124个，而与美国有贸易关系的国家和地区数量则下降到了76个。[1]

另外一个数据就是，2012年，中国的对外贸易总额正式超过了美国，成为世界贸易规模最大的国家。根据美国商务部2013年2月8日发布的贸易统计，美国2012年的商品贸易总额比前一年增加了3.5%，达到38 628.59亿美元。而根据中国海关2013年1月发布的数据，中国2012年的贸易总额为38 667亿美元，小幅超越美国。

这两个变化，都是第二次世界大战以来，国际经济格局从未有过的变化，但是却在短短的时间里，惊人地发生了。

中国是美国前所未有的新对手

这样的变化会给美国带来什么样的挑战？最大的挑战就是，美国如何保证金融帝国的正常利润来源？

在中国成为世界工厂的同时，美国则在产业空心化，加速向金融帝

[1] 美联社．中国已超美国成全球贸易伙伴最多国家，2012-11-30.

藏国书子

国过渡，到2013年1月，美国包括各种金融衍生品在内的金融资产，高达700万亿美元。但是，金融产业本身是不产生财富的，它的利润来源，最终需要依靠实业生产来兑现。

现在，全世界最大的实业生产在中国，因此，这个问题就变成了另外一个问题：美国金融业如何能够从中国这个世界工厂身上，持续不断地获得高额的利润？

答案只能有一个：更多地参与甚至控制中国的产业链条。

参与很好理解，控制却有多种，一种是直接控制，比如投资，这可以分为控股与不控股。另外是间接控制，比如通过控制一个与中国差不多的实业生产地区，来压制中国的定价权，从而达到从中国的实业生产长期获得高额利润的目的。

美国正在搞的跨太平洋伙伴关系协议（TPP），就是典型的间接控制的手法。不过，间接控制效果差，甚至没效果，因此美国千方百计要通过参与和直接控制，来确保中国能够持续地为美国金融帝国提供利润。

为此，美国在次贷危机后，曾经提出了“中美国”G2概念，但是这个提议，被中国拒绝了。在这种情况下，美国如何才能达到自己的目的呢？

12月31日是我们家制定的“抵制中国货一年时间”结束的时候。没有中国货的一年生活简直就是在和家人的争吵中度过的。一天晚上，我儿子说，一想到“中国产品购买季节”即将到来，他就很高兴。经过了这一年，我可以告诉你：没有中国产品，你也可以生活，只是生活会变得艰辛，而且家庭开支也会大增。今后10年的时间，我再也没有勇气过“没有中国货”的日子了。[1]

[1] （美）萨拉·班吉奥尔尼．没有“中国制造”的一年．基督教科学箴言报，2012-12-20.

国子藏书

美国人早已发现，美国无法排斥中国，美国经济也离不开中国。这使得中国与美国以往所遇到的任何对手都不一样。

苏联是核大国，但是苏联的经济基本与美国隔绝（美国在经济上不需要苏联），且人口规模与美国相当，GDP最高的时候，也只有美国的60%。西欧各国虽然经济发达，但是军事上无法与美国抗衡，北约军事同盟体系，实际上成为美国控制欧洲的一个工具。日本、韩国以及东南亚诸多国家，对美国有着很强的依附关系，对它们施加政治与经济影响，效果一般是立竿见影。

而中国则不同。中国经济与美国联系密切，中国是安理会五大常任理事国之一，是世界上少数几个与美国有对等摧毁能力的核大国。中国的城市人口就顶两个美国的人口，中国GDP超越美国是必然会发生在不久的将来的事情。对这样一个中国，如何确保其能够持续不断地为美国金融帝国提供利润来源，是一个前所未有的挑战。

而另外一个挑战则可能令美国更加心惊肉跳。

那就是中国有可能依托世界工厂的地位，形成一个以人民币为中心的国际货币与资本创造区域中心。这将危及美国金融资本利润来源的另一大支柱——美元霸权。

到目前为止，中国还是美元霸权外部的最大支撑者，这体现在几个方面。首先，中国眼下是在依托美元进行本国大部分货币的创造，中国央行每收购一美元，就会释放出6.3元左右的基础货币。

其次，中国的对外投资与贸易结算，基本是用美元。这意味着中国是在帮助美国拓展美元对全球经济的渗透。比如，中国某公司对尼日利亚投资1亿美元的话，就需要购买1亿美元的外汇才能投资。这个过程实际上意味着，中国帮助美国完成了美元在尼日利亚的一次财富依附过程。

不过，这样的好事，恐怕将随着人民币国际化的推进而逐渐终结。

藏国 书子

这将对美元的国际循环与财富收割路径，形成致命性的打击。美元资本的无限创造能力，将有可能成为不能兑现的能力。

欧元是如何坏了美元好事的

兔子再强大，也约束不了狮子

1995年，欧元区6个核心国家开始讨论欧元用什么名字。没想到，这个本来认为会相当费时的事情，很快就完成了。

根据当时的讨论记录，提议五花八门，但都被一一否决了。克朗（crown或者krone）被认为过于中欧化；ECU被认为过于法国化；盾（GULDEN）被认为过于德国化或者荷兰味儿；另外把EURO放在不同国家货币前面的话，会让欧元显得像个区域货币。很快与会者达成一致，为了让欧元显得像一个世界货币，就用EURO做名字。[1]

可见，欧元一开始就是为了抗衡美元而设立的。

2002年1月1日，欧元正式诞生。前一天，法国总统希拉克发表新年祝词指出，“欧元的使用是欧洲的一个胜利”，它表明了3.2亿多欧洲人民的一致性和欧洲的强大。[2]

希拉克这话说得完全正确。这是一个人口与GDP均超过美国的世界第一大经济体，虽然它还没有形成政治上的统一，但是在货币上的统一，已经足够对美元形成严重的挑战。

---

[1] （英）戴维·马什．欧元的故事：一个新全球货币的激荡岁月．向松祚，宋姗姗，译．机械工业出版社，2011-05-01.150.

[2] 王敬诚．法国总统希拉克说欧元的使用是欧洲的进步．新华社巴黎2001年12月31日电．

藏国书子

兔子再强大，永远也约束不了狮子，只有狮子才能约束狮子。西欧国家的货币从一只只的“兔子”联合起来，变成能够约束美国的“狮子”，可以说，完全是被逼出来的。

本来，西欧各国在接受“布雷顿森林体系”的美元等同于世界货币的安排时，是带着有朝一日，西欧各国积攒够了黄金之后，自然能在货币地位上与美元并立的幻想的。但是，等到将近30年之后，当西欧各国经济恢复，并积攒够了黄金之后，却蓦然发现被美国涮了。

20世纪70年代末，美国提出将黄金逐出货币创造机制的新规则。在这个新规则下，美国可以最大限度地利用美元在近30年里的世界货币地位、所获得的巨大国际影响与在各国经济领域里的渗透优势，使美元继续保持霸权。

在美国的新规则下，西欧各国发现，由于各国的经济规模太小，根本无法抵御美国货币政策对世界资本流动方向的操控，这种操控让西欧各国的货币主权失去了独立性。西欧各国包括英国、法国、西德都有过十分尴尬的时刻。

西德由于是第二次世界大战的战败国，本土还驻扎着十几万的美军。因此，在货币政策上只能忍受美国的指点，是美国最听话的盟友。

在上个世纪七八十年代时，当美国需要西德马克升值时，美联储官员往往就直接拿着升值指标，要求西德照数字升值。比如在1985年《广场协议》签署前，德国马克的升值幅度，就是美联储主席沃克尔事先建议好的，西德人不得不接受美国的建议。

当美国人需要西德购买美国国债时，西德也不得不做。美国政治经济学家迈克尔•赫德森在他的《全球分裂——美国统治世界的经济战略》一书中，对这一幕就有多次描述。比如1974年，美国发行260亿美元的

藏国书子

特别国债，西德就在美国的要求下，买了200亿美元。[1]

在货币政策上曾经试图抗争过的法国，也有过一次难忘的历史教训。在20世纪80年代初，当时的法国政府不想搞紧缩政策，也不想搞大规模的私有化，而试图继续以财政政策的扩张，来推动法国经济的发展。法国的这一政策主张，遭到了美国的无情打击。

从左翼的《纽约时报》，到代表大资本的《华尔街日报》齐声攻击密特朗政府是要搞社会主义。然后，在美国资本外逃的带动下，国际资本开始全面逃离法国，法郎急速贬值，一周时间就贬值20%，法国富人也纷纷向外转移资产。在舆论战与金融战的双重压力之下，法国总统密特朗不得不宣布改弦更张，搞货币紧缩，并展开大规模的私有化，以及挤泡沫的经济与货币政策。

此后，西欧各国普遍经历了失去的5年。也正是这一经历，让西欧大部分国家彻底放弃了主权不可让渡的信念。

法国与德国为了抵御美国凭借美元地位而进行的金融掠夺，迅速捐弃前嫌，成为欧元的核心动力组合。而欧元也秉承了西欧国家对美元的一贯战略，那就是最大限度地排除美元对区域内经济体系的渗透，最大限度地将美元逐出欧元区的贸易与储备货币领域。

欧元挤占了美元的财富地盘

那么，欧元到底是如何威胁美元的呢？这个问题看起来似乎如“人到底是如何呼吸”一样毫无必要，实际上，这个问题是相当重要的。这个问题清楚了，就等于清楚了美国金融战略的最初起点。

在欧元出现之前，欧元区各国的对外贸易与投资，大部分都是用美

[1] （美）迈克尔·赫德森．全球分裂——美国统治世界的经济战略．杨成果，林小芳等，译．中央编译出版社，2010-06-01.81.

藏国
书子

元结算的。比如德国大众公司要向美国谷歌公司出口一批轿车，价值1亿美元。那么，结算的过程表面看来是这样的：谷歌将1亿美元从自己在美国花旗银行的账户上，转给大众公司在德意志银行的账户上。

但实际情形并非这么简单。

如果德意志银行恰好也在花旗银行有账户的话，那么花旗银行就直接减少谷歌的存款，而增加德意志银行的存款，德意志银行又将这笔存款，记录到大众公司在德国国内的户头上。

虽然大众公司拥有了这1亿美元的所有权，但实际上美元头寸仍然留在花旗银行，花旗银行的那1亿美元是“真正账户”，而大众公司与德意志银行记录的美元存款，属于“影子账户”，真实的美元仍然在美国。

若德意志银行没有在美国开户，或者在美国开户了，但没开在花旗银行，那么，谷歌公司的这笔货款，要汇给大众公司的话，就需要德意志银行通过另外一家在花旗银行开设美元账户的银行，与花旗银行进行清算。清算过程等于是两次重复第一种假设情形下的流程。

两种情形其实都是美元的国际循环过程：美元从美国本土到国外又回到本土。谷歌买的大众汽车还没到岸，这个瞬间循环就已经完成了。

其实，只要用美元进行国际贸易结算，不论德国是向美国出口，还是向其他国家出口，上述美元的国际循环过程，都会自动发生。

比如大众公司向中国出口汽车，如果是用美元结算的话，它最终会体现为中国银行在美国银行所开设的户头上美元存款的减少，与德国银行在美国户头上美元存款的增加。

也就是说，在全球范围内，无论是投资还是贸易，不管是否直接与美国发生往来，凡是以美元结算的，真实的美元头寸最终都会归并到美国的金融机构。

美元用于全球支付清算并被广泛持有或储备，只是一种转账记录，

国子
藏书

其他国家的美元储备或美元资产只是“影子账户”，代表着所有权和调拨权，而美元的真实资金则保留在美国，是很难调离美国的，美国的美元账户才是“真实账户”。

而这笔瞬间完成的跨国流动，意味着其他国家承认美元对这笔贸易或投资的价值依附，也许这笔贸易与美国毫无关系，与美元也是一分钱的关系都没有，也不管这笔美元是怎么创造出来的，哪怕是美国白印的，这笔美元的价值都得到了认可，获得了相应的财富匹配。

也就是说，即使是美国白白印刷了这笔美元，但是，它却可以通过自己的世界货币地位，在世界的另外一个地方，轻易找到与之匹配的一笔资产或者实物。虽然这笔资产，绝大多数时候，与美国毫无关系。这种世界独大的匹配能力，正是美元能够发动周期性的金融战争的最重要依托，是美元霸权的最关键之处。

但是，现在情况变了，德国出口商品用欧元结算。它意味着欧元完成了与上述美元完全相同的一次瞬间循环与资产匹配过程，一个与美元循环完全相同的资本循环，在欧元区出现了。

这意味着一种排斥美元的世界资本循环体系，在欧元区成为现实。

欧元这样坏了美元的好事

首先，美国与欧元区之间的庞大的贸易，不再是美元资本独享的循环载体，而是被欧元分走了。

而欧元区与其他国家的贸易所产生的资本循环，已经从美元循环，换成了欧元循环，再没有美元什么事情了。

当然，今天欧元区与美国之间，依然存在着庞大的资本流动，但是这种流动与以前相比，是一种更对等的资本流动，即一部分美元资本的美国—欧元区—美国之间的循环，另一部分是欧元的欧元区—美国—欧

藏 国 书 子

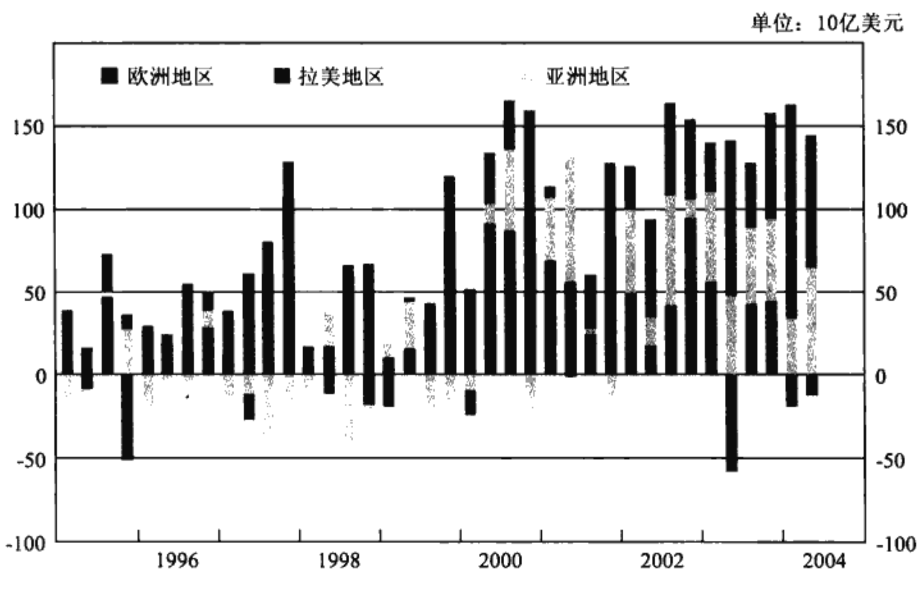
元区的循环。

下图是2000年前后，按地区情况显示的各国资本对美国的净流入情况。可以看出，在2002年欧元正式诞生之前，欧洲地区对美国的资本净流入情况，与亚洲、拉美地区的情形是类似的，都经历了一个大规模的增长。

由于投资美国只能用美元，而其他国家的美元最终只能是通过美国的美元资本输出才能得到。因此，这种流入美国的资本的净增长，实质上是美元资本输出增长的结果。

但2002年之后，情况出现了变化。亚洲与拉美地区对美国的资本净流入，仍然进一步增长。这表明，美元资本对这两个地区的输出，在继续增长。

而欧洲地区对美国的资本净输出却出现了罕见的下降。2003年到2004年，甚至出现了500亿美元左右的倒流。



不同地区流入美国的净资本

资料来源：美国国家经济分析局

藏国
书子

这说明，由于欧元结算规模的大幅度增加，美元资本在欧洲的循环能力出现萎缩。欧元区国家不必再向美国交铸币税了。更重要的是，在挤出美元之后，欧元区挣脱了美元资本世界循环路径的财富掠夺链条，欧元区抵御美国金融战的能力，得到了革命性的飞跃。

而美元资本则少了一个重大的财富依附地区——欧元区。这一情形，与20世纪70年代，西欧国家抛售美元，用美元从美国兑换黄金以及其他物质资产的结果，在本质上是一样的，它最终可能会造成美国本土的资产泡沫或者通货膨胀，从而威胁到美元作为世界货币所拥有的独一无二的资本大创造特权。

为了美元霸权，大对决不可避免

金融帝国的利润来源出了问题

今天是我在高盛的最后一天。我在高盛工作了12年，最初在斯坦福读书时夏季来做实习生，然后在纽约工作了十年，现在在伦敦。我想我在这里工作了足够长的时间，能够理解其文化发展轨迹，理解其员工和身份。说实话，现在的环境是我见过的最有毒和最具破坏性的。

如今，很多高盛领导人的做法让人觉得，高盛原来的文化已经不复存在。我出席衍生品销售会议，会上没有花哪怕一分钟时间来讨论如何帮助客户，而仅仅讨论我们如何能够从客户身上赚取最多的利润。如果您是一位来自火星的外星人并且参与到其中的一个会议，您会感觉到，客户的成功和进步完全不是会议的议题。

高盛的人在讨论如何剥削客户时麻木不仁，这让我感到恶心。在过去的12个月里，我耳闻了5名董事总经理将他们的客户称作“提线木偶”，有时也会在内部邮件中这么说。即便在SEC就Abacus案件起诉高盛，CEO说

藏国
书子

“高盛做的是上帝的工作”惹来麻烦,《滚石》杂志攻击高盛是“吸血乌贼”后，他们还这样说。不谦虚？得了吧。诚信？早就腐烂了。[1]

2012年3月14日，被称为是华尔街王冠上的明珠的高盛公司，遭遇了一场堪称9级以上的“声誉大地震”。公司资深执行董事格雷格·史密斯在《纽约时报》上痛斥自己服务了12年的公司，现在沦落到了靠蒙骗客户赚钱的地步。

史密斯所言非虚。《华尔街日报》就曾经报道了高盛的一个经典代客投资亏本的案例：2008年初，利比亚投资局交给高盛管理一笔13亿美金的主权财富基金，利比亚政府本以为这项投资组合市值会一路飙升，但2年之后，这笔基金亏掉了98%，到2010年2月，基金所购买的期权价值仅剩下2510万美元，而高盛则从这笔投资中赚取了至少1亿美元的利润。

为此，利比亚当局大为光火，利比亚投资局一名高管和高盛两名高管在的黎波里发生了激烈冲突，不得已，高盛公司只好安排这两名高管离开利比亚，在离开之前，高盛还为他们安排了保镖以保护安全。

在随后的交涉中，高盛最终表示愿意善后，帮助利比亚把损失的钱再赚回来。但前提是利比亚要再投37亿美元，高盛提议设计一个特殊目的公司，设在开曼群岛，计划购买50亿美元的公司债，用20年时间帮助利比亚追回损失。但利比亚心有余悸，利比亚主权财富基金至此不敢再和华尔街打交道了。[2]

高盛这颗华尔街皇冠上的明珠，怎么沦落到了这个地步？

史密斯在随后的采访中，透露了真正的原因，那就是“美国银行业高红利的时代已经终结”。迫不得已，金融机构只好从客户身上打主意。

史密斯此言，揭示的是当今美国最致命的一个大问题，那就是美国

[1] Greg Smith. 我为什么离开高盛？ . 纽约时报，2012-3-24.

[2] Margaret Coker，Liz Rappaport. 揭秘高盛与利比亚的恩怨 . 华尔街日报，2011-05-31.

藏国书子

规模庞大的金融业利润来源出了问题。这个问题，其实也是美国次贷危机的本质问题。

在过去的十几年中，美国公司利润中，来自金融业的利润比例不断增长。从20世纪80年代初的不足20%，升到90年代末的30%左右，并在2002年一度达到45%。而同期包括制造业、运输业和信息业等在内的非金融业利润的比重则大幅度下降，曾一度降到54%以下。[1]

2010年，将各种金融衍生品计算进去的话，美国金融业资产的规模已经达到700万亿美元左右，即使按照每年平均1%的回报来计算的话，这700万亿美元的金融资产，每年都必须产生7万亿美元的利润，才算正常。

我们不要忘记，金融业不是生产性产业，其本身并不直接产生利润，其最终利润主要依靠制造业以及其他实体产业。

进入新世纪以来，美国实体产业占GDP的比例不仅没有增长，反而是不断下降。2010年美国GDP总量为146 578亿美元，其中农业1 319亿美元，占0.9%；工业30 195亿美元，占20.6%；而包含金融业在内的服务业115 063亿美元，占78.5%。

很明显，美国每年3万亿美元左右的实体产业，是无法支撑金融业每年7万亿美元左右的利润需求的。美国庞大的金融业利润来源，需要外部的利润来源来保证。

但是，发生在中国与欧元区的两个政治与经济上的大趋势，正在瓦解美国金融业的外部利润链条。

恢复金融帝国造血功能的两个选择

2013年3月29日，美国总统奥巴马来到了迈阿密，这是美国失业率

[1] Economic Report of the President 2009, 2009-01.

藏 国 书 子

最高的城市，当天，奥巴马在迈阿密港口的起重机下发表演说，鼓励更广泛地使用“美国制造”，推进美国的基础设施建设，为美国人创造就业。就在奥巴马讲得兴致勃勃的时候，一阵大风刮过，吹落了奥巴马身后的起重机上白宫官员精心挂起的美国国旗，露出了起重机上中国公司上海振华重工公司的商标——振华（ZPMC），全场一片哗然。

在演说现场的美国CNN的一名制片人，注意到了这个场景，拍下了照片，并将之传上了推特网，引起了一场热议。CNN的一名博主对此情景道：“白宫可以控制一切，但是它控制不了风。”

奥巴马的尴尬再好不过地反映了，美国要排除中国制造是多么的困难。奥巴马的这次遭遇与美国2012年流行的幽默剧《生活大爆炸》中的一个场景有异曲同工之妙。

“你有没有意识到，拥有这台3D打印机，我们就能夺回生产过程，并抢回中国血汗工厂工人的工作？”大学教员、犹太人霍华德·霍洛维兹很得意地指着一台3D打印机，问来自印度的拉吉·库特拉帕里。

“这玩意本身就是中国制造的！”拉吉·库特拉帕里仔细看了下那台机器之后，很酷地反驳了霍华德·霍洛维兹。

从中国重新夺回制造业的情结，已经深入到很多美国人的心里。但也正如这个幽默剧所讽刺的那样，美国想赖以夺回制造业的行业，本身就要依赖“中国制造”。

可想而知，美国总统奥巴马提出再次振兴美国制造业的目标，几乎成了一个不可能的任务。

在美国经过这么多年的产业转移之后，为什么要重新振兴制造业呢？答案正是为了从内部解决美国庞大的金融资产的利润来源问题。

美国金融帝国内部造血功能的逐步丧失，其背后的真正原因，就是

国子藏书

工业化的全球性普及，中国工业化不过是这个世界大趋势的结果而已。

目前看来，美国是无法扭转这个世界大趋势的，但是，这并不意味着美国心甘情愿接受这个大趋势所带来的政治、经济后果。美国还有庞大的实力，来引导这个趋势为己所用，那就是让其他地区的工业化，成为美国金融帝国有保障、可持续的丰厚利润来源。

如果不是中国，美国要完成这种金融寄生，本来是轻而易举的。

因为其他国家，其综合力量都远比美国小，美国完全可以通过超级军事、经济、金融能力，在美式“新自由主义”的掩护下，完成对其他国家工业生产能力的控制，让其他国家的工业化，永远成为美国金融帝国的利润源头。一旦这一目标完成，那么美国霸权的衰落将完全可以避免，美国将成为新保守主义者们所设计的“新罗马帝国”。

但问题是，现在的世界工厂恰恰是中国这个独立大国，中国近14亿人口规模的工业体系，是全球最大的单一国家工业生产体系，堪比整个西方发达世界的工业规模。

一旦美国金融业能够寄生于这个体系，那么美国将可以彻底解决其700万亿美元金融资产的利润来源问题，美国的金融问题将能够彻底得到解决。这就要求，美国能够完成对中国的金融寄生，最好是金融控制。

为此，美国智囊在2009年提出了中美G2理论：中国生产，美国消费。中国要愿意永远地接受美元，虽然美元背后能够提供担保的财富，以及财富生产的能力会越来越少。

不过，美国的G2理论已经为中国所拒绝，与此同时，中国正在展开人民币国际化的努力。这对美国而言，意味着一个不愿接受的危险前景：一旦人民币国际化完成了，那么，美国金融帝国的利润来源问题，将可能永远无法解决，美国霸权将迅速衰落。

从外部解决美国金融帝国利润来源问题的另外一个战略方向，就是

国子藏书

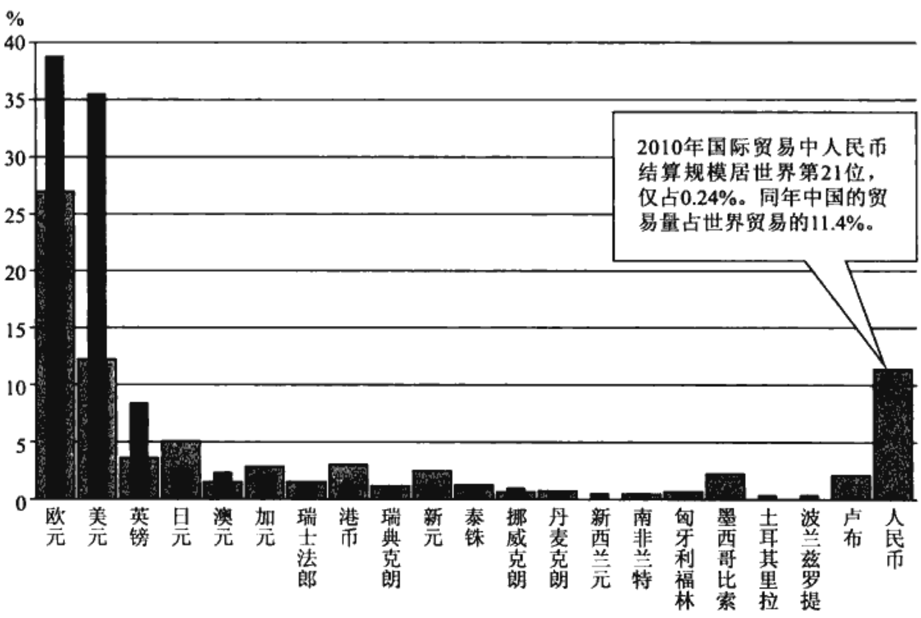
打击欧元。

在上一节中，我们已经看到，欧元的竞争，将美元金融掠夺路径中的重要环节，货币的财富匹配环节分流了，这等于部分截断了美元资本全球财富掠夺的链条。

目前，欧元在国际贸易结算中的比例，已经超过了美元。当然，这种算法，是把欧元区成员国之间的贸易，也看成是国际贸易结算，这就相当于把美国各州之间的贸易，当作是国际贸易一样。

但要知道，事实上，欧元区成员国之间的贸易结算，以前大部分是用美元的。现在，即使把这部分扣掉，欧元在世界贸易结算中，也占到25%左右，美元大概是60%左右。

欧元在国际贸易结算领域，抢走了本来属于美国的一大块地盘。



不同货币在国际贸易结算中的比例

资料来源：世界贸易组织，2012年5月

国子藏书

如果世界贸易增长很快，增量足以容纳美元与欧元地盘的同时扩大的话，美元与欧元的矛盾也许还不会一时被激化，美元打击欧元的紧迫性，也不会那么急迫。

但是进入21世纪以后，美国发生了堪称是金融史上革命性的事情，那就是一个大名鼎鼎的金融衍生品出现了，它就是信用违约互换（CDS），CDS的大发展史无前例地解放了美国金融机构的资本金，给美元的资本创造能力，带来了新一轮的大爆炸。

美元资本创造能力的大爆炸，就要求更大规模的美元资本输出。因为若不通过对外输出这个财富匹配循环的话，美国这些创造出来的更多资本，就只能从美国内部寻找资产与之匹配，这将导致美国国内的资产价格泡沫，或者通货膨胀。

实际上，导致美国2007年次贷危机的房地产大泡沫，就是这样产生的。

2015年之后，美国有可能重演日本失去的10年

次贷危机以来，经过5年多的货币宽松政策，到2013年1月，美联储已经向美国金融帝国的血管里，直接公开注资2.5万亿美元左右，向金融机构累计发放的各种低息乃至无息贷款，更是高达30万亿美元以上。

美国的资产价格从2008年到2013年2月，基本翻了一番以上。这一点，从美国股票市场上可见一斑，到2013年3月，美国的三大股票指数当中，道琼斯创造了历史新高，与2008年的低点相比，已经翻倍了；纳斯达克指数创造了次贷危机以来的新高；标准普尔指数与2007年次贷危机之前的新高，也只有一步之遥。到此为止，美国金融机构的问题看起来已经解决了。美国高达60多万亿美元的股票、债券以及货币市场的流动性已经复活了，而高达600万亿美元的金融衍生品市场，看起来也没

国子藏书

什么问题了。

不过，这一切只是“看上去很美”！

美国当前的经济增长，本质上就是靠印钱在撑着。常识告诉我们，印钱顶多是临时的办法，不能最终解决经济增长问题。当前美国定量宽松政策对经济总量的上升效用，可能延续不了多长时间。

在这方面，日本就是一个前车之鉴。

日本的资产泡沫在1989年底破灭后，美国曾经向日本提出建议，让资不抵债的银行倒闭[1]。这必然会导致日本资产泡沫进一步地连环爆破，用经济术语说，就是经济“去杠杆化”。

日本理所当然地拒绝了美国的建议，而是通过大量的资产注入，实质上就是印钱，来维持银行系统的运转，同时加大发行国债，实行量化宽松政策，刺激经济增长。

在定量宽松货币政策的作用下，日本避免了资产泡沫的进一步破灭。其GDP反而维持了一段时间的增长，日本资产泡沫在1989年底破灭，但是日本经济此后仍然保持了大概6年左右的增长，日本GDP的顶峰在1995年到来。

自那以后，日本经济就进入了长达10年的负增长，也就是今天人们谈论的“日本失去的十年”。与此同时，日本债务迅速上升，到2012年，日本的国债达到其GDP的2倍左右。

今天的美国，在很多方面，与当年的日本极其相似。

首先，美联储通过大规模的资产直接注入，避免了美国金融机构以及银行的倒闭风潮，维持了美国资产价格，打断了资产“去杠杆化”的下降螺旋。

但是，问题来了，资产泡沫不清除，实体经济投资的机会就少，美

[1] James Baker. How Washington can prevent ‘zombie banks, 2009-03-01.http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b3f299a6-0697-11de-ab0f-000077b07658.html#axzz1gWPfZg93.

藏国书子

国的金融机构清楚美国资产泡沫的存在，因此没有动力进行实体经济投资，而宁愿把现金存储起来，有机会就投机一把。这一点，看一下银行的存贷比数据就很清楚了。

从2008年到2013年2月，虽然美联储给银行注入了成千上万亿美元的资本金，但是美国银行的存贷比，却一直在下降。2007年，美国前8大银行的存贷比平均为101%，2012年，这个数字掉到了87%，2013年这个数字又掉到了84%。美国最大的银行摩根大通银行的存贷比，更是创造了历史新低，2011年是66%，2012年是61%。[1]

2008年以来，美联储把基准利率维持在0.25%的低位，这个水平实际上就是银行的资金成本。就是这么低的资金成本，美国银行放贷的积极性依然不高，这意味着美国实体经济依然没有真正的复苏，只靠金融资产价格的上涨，来推动经济增长，难以持续。美国有可能陷入日本式的长期经济通缩。

如果按照日本的情形，美国依靠印钱推升资产价格以维持经济增长的做法，其极限将可能在危机6年后就是2014年到来。

不过，考虑到美国比日本强大得多的经济实力，以及美元的世界货币地位，美国的货币宽松政策的有效时间，可能会比日本要多上一到两年时间，也就是说，在2015—2016年后，美国再印钱也没有多大用了。

一旦这样的情形出现，美国将正式进入日本式的长期萧条：不管怎么刺激，资产价格再也涨不上去，日经指数与日本房地产价格的超级大熊市，将有可能在美国重演，与此同时，债务规模将大幅度上升。

这两种情形同时出现，必然危及美元的霸权地位，美元虽然可以在投机领域得到更大规模的借用，但是，在国际储备货币领域，将被大规

[1] MarketWatch.Major Banks Lend the Least Amount of Deposits in Five Years, 2013-02-20.http://www.marketwatch.com/story/major-banks-lend-the-least-amount-of-deposits-in-five-years-cs-jpm-c-bac-sti-wfc-usb-pnc-rf-2013-02-20.

藏国书子

模地驱逐。

道理很简单，如果美元资产已经没有了保值与增值效应，它自然就要让位给其他有增值效应的币种资产了。

这一点，日元一样可以提供前车之鉴。在资产价格不断上升的20世纪90年代之前，日元在国际储备货币中的比例一路上升，从3%左右一度升到9%左右。但随着日本经济陷入滞涨，日本股市与房价市场陷入超级大熊市，日元在国际储备货币中的地位迅速下降，目前比例只有3%左右。

大对决不可避免，中国将是重中之重

美国会让日本的命运在自己身上重演吗？答案显然是否定的。从历史来看，美国要避免重蹈日本的覆辙，只有两条路可以走。

第一是通过产业革命，以新技术来固化美国的资产泡沫，如克林顿时期的互联网革命。另外一个途径，就是通过美元霸权，引导全球资本的逆向大流动，以金融掠夺来完成其资产泡沫的固化。

克林顿时期的互联网革命，吃的是里根星球大战计划的技术红利，而克林顿之后的布什政府忙于反恐战争，对未来的产业储备投入稀少。这导致今天美国没有多少拿得出手的新产业，而新能源产业则是美国近10年来的战略禁忌之地，美国资本担心它会毁掉美元霸权的一个基石——石油美元。

美国总统奥巴马2008年一上台，就提出以新的产业来重振美国的制造业。但是，这么多年过去了，美国的产业振兴毫无起色。

这并非偶然，实际上，随着美国制造业的转移与产业的空心化，美国已经很难出现20世纪90年代那样的产业革命了。因为制造业本身就是产业革命所依赖的“皮”，没有了这个“皮”，产业革命自然也就是“皮之

藏 国 书 子

不存，毛将焉附”了。

目前看来，美国新的产业革命还不见曙光。而即使新的产业革命出现，美国也不一定能够占得先机。比如，在3D打印制造产业，中国在某些方面就领先于美国，中国已经能够打印飞机钛合金大型部件，而美国却只能打印面积小很多的零件。

现实表明，美国别无选择，只有第二条路可以走。那就是通过一场大规模、大时间跨度的金融战，来彻底从金融危机当中转身。在这方面，美国有着强大的优势：综合实力上的世界霸主地位、美元的世界货币地位，以及美国对全球资本流向的操控能力，等等。

其实，这也是美国这个金融帝国最拿手的办法。

在历史上，美国已经多次通过这种烂熟于心的金融战，来掠夺财富，熨平其经济波动周期。如20世纪70年代到80年代对西欧的金融战，20世纪80年代到90年代对日本、东南亚、俄罗斯等国家的金融战，等等。

这一次，美国金融战的规模将超越历史上的任何一次，是当之无愧的金融大对决。

因为美国这次金融战的对手，是史无前例的：一个是综合实力堪比美国的欧元区，另外一个则是崛起的经济、政治、军事综合实力三位一体的大国新贵——中国，而中国则将是重中之重。

历史前进的方向，就是财富走来的方向。这次金融大对决，不仅将决定未来几十年的世界政治、经济局面，也将决定每个人的财富命运。

在预测并描绘这场即将发生的史无前例、以金融为直接武器，以政治、军事、舆论控制力量为竞争平台的大对决之前，我们不妨先来领教一下美国金融战的手段与一些不传之秘。

国子藏书

第二章

历史逼近第三次重演

在下面这张融合了历史事件的美元长期走势图里，隐藏着美国金融大战略的一个秘密，那就是，当前正处于美元大战略第三个战略周期的收官阶段。

在此之前，美国已经两次重演了金融战的成功历史。它们分别是：1970年至1985年的第一个金融战周期；1986年至2002年的第二个金融战周期。巧合的是，前两个周期，都是为时15年左右，分别以10年左右的美元大贬值，与5年左右的美元大升值为特征。

也许正是因此，国内外不少学者，都预测2012年左右美元要反转。不过，这一次，历史不会那么简单地重演。图中的虚拟部分，美国能够实现吗？它不仅取决于美国自身，也取决于欧元区以及中国的战略应对。



1971年美元与黄金脱钩以来的三个资本大创造、大输出与大收缩周期

国子藏书

现代金融战争，始于纸币本位时代

有关金融战争、货币战争的错误认识

因大清钦差大宪等于道光十九年二月间经将大英国领事官及民人等强留粤省，吓以死罪，索出鸦片以为赎命，今大皇帝准以洋银六百万银元偿补原价。……因大清钦命大臣等向大英官民人等不公强办，致须拨发军士讨求伸理，今酌定水陆军费洋银一千二百万银元，大皇帝准为偿补。

1842年8月29日，发动鸦片战争的英国军舰“汉华丽”号，停泊在南京江面，炮口对准南京城。道光皇帝派出的钦差大臣耆英来到该舰上，全部接受了侵略者提出的“议和条件”，签订了中国近代史上第一个不平等条约——《南京条约》。英国侵略者借此向中国勒索2 100万银元。

不过，这个银元并不是当时大清朝的货币，而是“洋银元”，属于“外币”。英国在条约中用“洋银元”作为赔款货币种类，是有原因的。

鸦片战争前后，中国的外贸一直是顺差，所以当时外国的“洋银元”源源不断地流入中国，包括当时中国最大的贸易对象英国。

所以，英国在取得战争胜利后，立即要通过战争赔款将流失的“洋银元”回收。这个细节，其实反映了金属本位制货币时代，与今天的纸币时代完全不同的两种金融思维。

那就是在贵金属本位制时代，强国都以贸易顺差为好事，而以贸易逆差为坏事，最强大的国家，则追求最大的贸易顺差，也就是输出产品，赚回货币。

而纸币时代的今天，则正好相反，世界上最强大的美国，不管其多

藏 国 书 子

么赞美贸易顺差，但在实际行动中，都不追求贸易顺差。美国几十年来，积累的贸易逆差达到了近10万亿美元之巨。美国总体上一直是在输出货币，进口产品。

而正是输出纸币，让金融代替战争来掠夺财富成为可能，一个简单的手法就是输出的货币贬值，这可比战争省事多了，阻力也很小，因为不用死人。金融战争便由此而登上了历史舞台。

自“货币战争”这个概念在中国流行之后，一些学者将货币战争的历史无限地往前推移。有人把第一次世界大战、第二次世界大战、日本侵华战争，乃至中国的内战，都解读为货币战争或者金融战争；有人将货币战争推到了几百年前，把拿破仑征服欧洲的战争、美国的独立战争，也都看成是货币战争或者金融战争；更有甚者，将货币战争的历史追溯到几千年前，认为中国的春秋战国时代，就发生过货币战争。

将货币战争或者金融战争的帽子，往各种历史上戴，正说明了对金融战争的认识，存在着不少误区。上述这些历史可以说是金融历史的一部分，但它不是金融战争的历史。

即使在第二次世界大战之前，欧美各国之间发生的货币竞相贬值行为，也不能称之为金融战争，而只能称之为贸易战争。

现代意义上的金融战争，是在美元与黄金脱钩之后，才产生的新事物。因为金融战争，需要的一个基本条件，只有在纸币时代才可能具备。那就是，通过本国纸币的大规模地主动输出，进入他国的经济循环链条，从而为金融掠夺创造条件。

而在金本位时代，本币大规模的输出是不受欢迎的。也是因此，英国打赢了鸦片战争的第一件事情，就是要回自己被大清朝赚走的那部分“洋银元”。

藏国
书子

没有纸币输出，就没有金融战争

金本位时代，资本是绝对稀缺的，即使是世界上最强大的国家，也不愿意进行过多的资本输出。

第二次世界大战之前拥有英镑霸权的英国，1970年代之前拥有金汇兑本位制美元霸权的美国，都曾经出台各种措施，限制本国货币的流出。

因此，金本位时代或者说贵金属本位制时代的金融控制，实际上是政治与军事控制的产物。如果一定要说其存在的话，其机制也完全与今天相反。那就是以货币输入为特征，比如战胜国要求战败国的战争赔款，而不是以货币输出为特征。

贵金属本位制时代的霸权国家，要求他国进行货币输出，其手段就是战争。而弱国都面临着被要求货币输出的危险，那就是付出战争赔款。

对任何一个主权国家来说，禁止本国的货币输出是很容易的，发个文件就可以轻松做到。但是，在纸币时代的今天，一个国家要求他国接受本国的货币，却是一件很难的事情。

从这一点，我们就很好理解，为什么第二次世界大战之前，各种战争最终胜负之后，都以战败国的赔款而告终，因为赔款的输入，意味着战胜国拥有的贵金属增加，从而使得战胜国能够发行更多的货币，创造更多的资本，这会带来经济的繁荣。

第一次世界大战之前的霸主英国，其一直以来所采取的对外经济战略之一，就是追求最大限度的贸易盈余，为了扭转与中国的贸易逆差，乃至发动鸦片战争。

而美元与黄金脱钩之后的美国，则一直奉行贸易逆差战略，以最大限度地将纸币美元输出。货币输出代替了以前的政治控制，成为一种独

国子藏书

立的攫取财富的手段。

为什么会这样？因为金本位制度被纸币本位所替代之后，货币的输出，从本质上而言，已经成为对其他国家财富的占有，这种占有从理论上看包含两部分。

一是绝对占有的部分，这是来自纸币贬值的部分，比如说当前的美元与2001年的美元相比，贬值了30%，那么美国10年前购买中国的货物，付给了中国100美元，中国现在拿着这100美元去买美国的东西的话，则只能兑现当年70美元的购买力；另外一部分是暂时的占有，因为本国输出的纸币，将来还可以被持有国拿来购买本国的产品。

而这暂时的占有，也可能会变成永久占有。比如网络上流传的一个故事，说的就是无偿占有是如何通过汇率来实现的。

2008年，一个美国人到中国旅游，用20万美元换134万人民币，100万买一单身公寓，34万吃喝玩乐。2012年，要回去时房子涨了，卖了200万，人民币兑美元升值到6.3∶1，200万人民币换回31万美元。美国人白玩中国4年还倒挣11万美元，高高兴兴地回家了。

汇率变动之外，还有很多办法，让他国不断地强化对美元的需求，从而将持有美元长期化，乃至其经济彻底美元化，这样，美国暂时占有的他国财富，就变成了永久占有。

比如今天的津巴布韦，美元已经成为其流通货币，居民日常买卖都直接用美元。这部分美元是津巴布韦拿产品换来的，将会在津巴布韦长期流通下去，它或许将永远存在于津巴布韦，这意味着，美国用纸币无偿地从津巴布韦占有了财富。

实际上，如何将美元的输出，最终变成对他国财富的彻底无偿占有，是美国自20世纪70年代美元与黄金脱钩以来，所有对外金融战略的

藏国
书子

最根本目的。

这与第二次世界大战前的几百年历史中，战胜国对战败国的赔款要求，所产生的财富转移效果，在本质上是没有任何区别的。

从这个意义上说，美国现在的对外金融战略就相当于过去的战争，虽然在形式上文明了很多，但其所导致的财富的转移，比战争有过之而无不及，因此，完全可以称之为金融战争。

不过，美国的金融战争战略，也并非设计出来的，而是美国发展到金融帝国阶段的产物，其具体战略的形成，则经历了一个相当动荡的过程。

一些流行的货币战争言论，将货币战争写成美国精英的阴谋，或者说是密室政治的产物，也是不符合历史实际的。

尼克松打开了金融战争的魔瓶

尼克松改变了世界金融的历史

在中国人眼里，尼克松最大的历史功绩，是在1972年秘密访问中国。在美国人眼里，尼克松最拿得出手的功劳，是决定以承认失败的方式从越南撤军。

人们这样想，是因为历史书都是历史学家写的。如果是金融学者来写历史的话，那么尼克松最得意的杰作，应是塑造了美元霸权的转型：美元从金汇兑本位制霸权，转变为一个完全脱离金本位制的纸币霸权。大约40年之后，我们再回忆美元纸币霸权给这个世界带来的改变，不由得惊叹，尼克松确实创造了历史。

既然是与历史有关，那就先从历史开始吧。

藏国
书子

1944年，第二次世界大战临近结束，关于战后世界秩序的安排，成为美国、欧洲以及苏联最关心的问题。这时候的美国，已经成为资本主义世界实力最强大的国家。美国提出，美国愿意承担恢复西方世界运转平衡的责任，并且愿意在经济上帮助西欧复苏，以防止苏联的共产主义在西欧扩张。

而要做到这一点，各国之间的货币稳定是必须的，绝不能重现第二次世界大战前各国货币竞相贬值导致的贸易瘫痪的情形，美国以自己近8 000吨的黄金储备作担保，将美元与黄金挂钩，各国货币再与美元挂钩，以保证各国之间的汇率稳定。

这就是1944年的“布雷顿森林体系”核心的内容：规定35美元兑换一盎司黄金，美国承担将各国持有的美元兑换成黄金的义务。同时，成立世界银行和国际货币基金组织，这两个组织的主要职能，是帮助那些外贸支付能力发生危机的国家解决支付问题，从经济上防止这些国家脱离资本主义体系。

“布雷顿森林体系”最重要的事情，是确立了美元的世界货币地位。美金的称呼便由此而来。

西欧各国之所以同意这一安排，有两个方面的原因，第一，欧洲各国经济基本已经被战争摧毁，黄金储备耗尽，已经没有实力与美国争雄，任何欧洲国家的货币已经无力担负这一地位；其次，美国的提议，看起来很公平。

美国承担35美元兑换一盎司黄金的义务，意味着美元世界货币地位，是建立在巨大的黄金储备上的，对于在第二次世界大战之前，视金本位制或者金汇兑本位制为天然要求的西欧国家来说，这一点不存在什么不公平的地方。

因为从理论上来说，只要将来积攒够了足够的黄金储备，英镑也好，法郎也好，西德马克也好，都可以将美元从世界货币的地位上赶下

国子藏书

来，或者与其共享这一地位。

60多年前的西欧各国这样想，一点也不奇怪，就是今天很多中国人都还是这样想的呢！

欧洲各国为这一天的到来，等待了20年。20世纪60年代，西欧各国的工业生产能力都恢复了，在与美国的贸易中，很快出现了贸易顺差。有着与美国长期斗争经验的西欧，毫不犹豫地用这些美元，从美国兑换回黄金，美国的黄金储备越来越少。

1968年3月，黄金危机爆发了，短短一个月内，美国黄金储备损失了14亿美元，美国与西欧在1961年联合组成的黄金总库的黄金也遭到挤兑，随后黄金总库被迫解体。七国中央银行宣布实行“黄金双价制”，即官方黄金交易仍以每盎司35美元进行，私人黄金交易则由市场供求关系决定。

然而，美国国际收支逆差不断扩大，国际社会对美元信心也大幅降低，西欧各国中央银行继续以剩余美元兑换黄金，美国穷于应付。当时奉行“戴高乐”主义的法国扬言说，不用美元换黄金的话，美国人就不知道要约束自己的贸易赤字，言下之意是要让美国人知道，美元不能是白条，最终是要美国拿出自己的黄金来兑现的。没办法，美国人只好继续给换。

黄金危机对美国来说，是一个全新的挑战：由于美元是世界货币，各国可以用美元从美国那里换黄金，这意味着美国经济必须收缩。因为根据“布雷顿森林体系”的要求，美国发行纸币，必须有25%的黄金作为发行担保，而随着美国黄金的减少，则意味着美国发行货币的能力受到制约。

说白了，在金本位的制度下，美国自己的货币政策，其实是受到美元世界货币地位约束的，这也是其作为世界货币必须付出的代价。可这个时候，美国经济已经出现了停滞，美国需要进一步的货币与财政刺激来推动经济。

所有这些，都在将美国指向一个唯一的出路：废除美元兑换黄金的

藏国书子

义务，摆脱金本位制对美国货币政策的约束。

对于已经将美元与黄金挂钩了20多年的美国及货币与贵金属挂钩的美欧历史传统来说，美国要将黄金逐出货币，需要政治勇气与魄力。

历史总是在合适的时刻找到合适的人。那位曾经在“厨房辩论”中输给苏联领导人赫鲁晓夫的尼克松，可以称得上是美国历史上唯一一位“千年老二”的人物，完成了这个历史性的创举。早在1952年，他就作为艾森豪威尔的竞选伙伴，当选美国副总统。1956年，他再度当选为美国副总统。1968年，尼克松终于当选美国总统。

1971年8月，尼克松宣布停止美元兑换黄金。

美元霸权的第一次危机，也是最致命的一次危机正式爆发了。这次危机，既是美元霸权应对西欧货币挑战的保卫战，同时也是美元霸权的转型之战，即从一个有黄金保证的金本位货币霸权，转变为纸币霸权。

纸币美元的霸权替代了金本位美元霸权

尼克松此举的时机，对美国是最有利的。因为在当时，还没有哪个其他国家的货币，能够单独与美元媲美，因此，美国有足够的力量，击垮西欧的挑战。更何况，当时的西方世界，还面临着苏联强大的军事威胁，在安全方面，对美国有着无法摆脱的单边依赖。

1972年到1973年之间，西欧各国持续抛售美元，但是，到了1973年10月，局面突然改变了。第四次中东战争在这个时候突然爆发了，简直就像为美国量身定做的一样。油价一年之内暴涨3倍，让西欧各国的外汇储备突然干涸。这意味着西欧将不得不增加美元储备，来购买自己必需的原油。

石油涨价，突然创造了巨大的海外美元需求，打垮了西欧各国对美元霸权的挑战，那些曾经抛售美元的西欧国家，不得不重新依靠出口挣

藏国
书子

美元，挣比以前多得多的美元，以应对高涨的石油价格。

回顾历史，石油价格暴涨在美元霸权的转型中起到了重要的作用。这其中的关键在于，美国与沙特达成的两个交易，其中一个是石油交易以美元来定价。

一些学者认为，美国实际上是这次战争的幕后推手，美国早就计划好要用石油来挽救美国霸权的第一次危机。德国学者威廉•恩道尔在他的《石油战争》一书中，用了一段据说是有史料根据的阴谋论，来描述美国在第四次中东战争前后的策划身影。

1973年5月，美元的急剧贬值仍在持续，84位世界顶尖的金融和政界人士悄悄聚集到了瑞典银行业名门瓦伦堡家族的海岛度假胜地索尔茨约巴登。在由“彼尔德伯格俱乐部”组织的这次密会上，美国代表沃尔特·利维生动地描绘了欧佩克(OPEC石油输出国组织)的石油收益即将出现4倍增长的“愿景”——显然，这群人的会晤不是为了阻止可能产生的能源价格波动，而是为了操纵即将产生的石油美元洪流。

不妨让我们仔细看看参加这次会议的达官贵人们的名单：里奇菲尔德石油公司的罗伯特·安德森，BP公司董事长格林希尔勋爵，欧洲债券创始人、瓦伦堡集团的埃里克·洛尔，雷曼兄弟投资银行的乔治·波尔，还有大通曼哈顿银行的大卫·洛克菲勒，即将成为美国国家安全顾问的布热津斯基，意大利人吉安尼·阿涅利，德国人奥托·沃尔夫·阿梅罗根，等等。据说，基辛格本人也是“彼尔德伯格俱乐部”的常客。

自从1945年以来，由于美国的石油公司主导了能源市场，美元作为石油标价的标准货币已成为国际惯例。因此，世界油价的突然上涨，意味着购买这些石油的美元需求量同样会急剧上升。显而易见的是，聚集在索尔茨约巴登的巨头们希望发起一次对世界工业的重击，使权力的天平重新偏向英美金融利益集团一边。为了这次行动，他们决定使用最具威力的武

国子藏书

器——对世界石油流通的控制，希望借助全球性的石油禁运来大幅度拉高能源价格。这是一个以伦敦和纽约为中心的利益集团，有史以来，从没有哪群人对世界经济的控制力如此强大……

1973年10月6日，埃及和叙利亚入侵以色列，点燃了"赎罪日战争"的烽火。与一般大众的印象相反，这场战争并非阿拉伯国家一时误算的结果。相反，围绕它的开打，华盛顿和伦敦秘密策划了一系列事件，并动用了由尼克松的国家安全顾问基辛格博士建立的强大秘密外交渠道：通过以色列驻华盛顿大使，基辛格有效地控制住了以色列的政策反应；同时，他还开辟了与埃及和叙利亚的沟通渠道——做法十分简单，就是在关键问题上向对方误传消息，确保战争和接下来的石油禁运按计划展开。

据信，美国情报机构的报告，包括截获的阿拉伯官员之间关于确认已经开始战争集结的通信，都被外号"情报沙皇"的基辛格压了下来。那场战争及其后果，乃至基辛格后来的"穿梭外交"，实际上都是根据索尔茨约巴登会议纲领安排的。结果，阿拉伯产油国成了千夫所指的替罪羊，而应该负责的英美利益集团却藏身幕后平安无事。[1]

不过，从当时的国际政治格局来看，即使没有第四次中东战争，美国也还是有办法来完成美元的转型的。不过，所需要的时间可能会长久一些。

历史形成了一个根深蒂固的观念，当时的整个西方世界，从政府到企业再到个人，都认为世界货币就应该是贵金属本位的。与黄金脱钩的美元要想成为世界货币，就必须让各国改变这一观念，其手段就是黄金的非货币化。

随后，美国向西欧各国提出，让黄金退出各国的货币发行机制，作为回报，美国同意降低其在国际货币基金组织内的投票权重，从30%降

[1]（德）威廉·恩道尔．石油战争：石油政治决定世界新秩序．赵刚，旷野等，译．知识产权出版社，2008-04.141-146

藏 国
书 子

低到22%，但同时也降低了否决权重的最低份额到15%，美国仍然保证了自己的一票否决权。

1978年，国际货币基金组织以多数票通过批准了修改后的《国际货币基金协定》。该协定删除了以前有关黄金的所有规定并宣布：黄金不再作为货币定值标准，废除黄金官价，可在市场上自由买卖黄金；取消对IMF必须用黄金支付的规定；出售IMF所有的黄金储备的1/6；等等。

也许并非巧合的是，石油价格一直上涨到1979年底。美国终于在石油价格回落之前，完成了黄金的非货币化，美元彻底完成了霸权的转型。

一个纸币时代的美元霸权开始了，现代金融战争的魔瓶，也由此打开了瓶盖！

让西欧失去5年的第一次金融战争

美国不愿意被关进笼子里的权力

1971年8月，美元与黄金脱钩之后，美国拥有了一项所有美国人都不愿意将之关进笼子里的权力，那就是世界货币美元的无限创造特权。这里的无限创造是本书的一个重要概念，指的是创造货币不是以本国的财富容纳能力为边界，而是以世界财富的容纳能力为边界。只要其他国家相信美国手里的美元，那么美元就可以一直创造下去，到各国大规模抛弃美元为止。

从拥有这一无人制约的权力的第一天开始，美国就迫不及待地开始了这一权力的滥用。一个美国人狂印钱的10年开始了。1971年8月，黄金与美国脱钩之后，美国银行的信贷，就开始了爆发性的增长。

当时的美联储就是这一权力滥用的最大的源头。

国子藏书

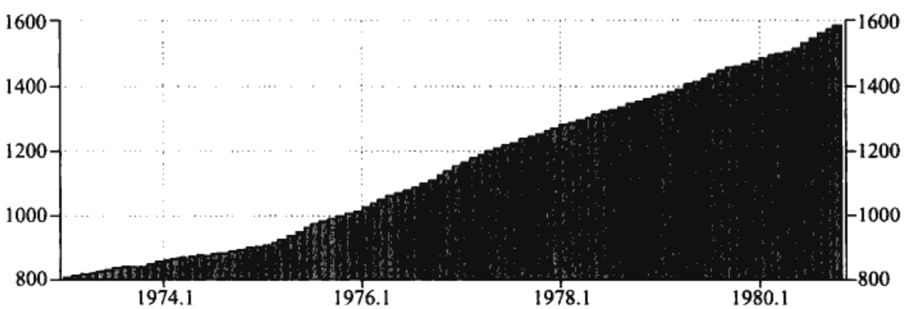
这里要说到一个人，那就是1970年尼克松任命的新美联储主席阿瑟•伯恩斯。伯恩斯的风格，与前任迈克切斯内•马丁的风格完全不一样。马丁以谨慎著称，他有一句名言：美联储的工作就是“在宴会刚开始时撤掉大酒杯”。就是说，美联储注重于控制货币的发行。与他的谨慎风格一致的是，美联储在那段岁月里，作用远不如美国财政部。虽然马丁连任了 5 届联储会主席，在任时间长达 19 年，从杜鲁门一直干到尼克松就职，不过，他的知名度远远不如后来的几位继任者。

而伯恩斯则完全不同，他是虔诚的凯恩斯主义信徒，也就是喜欢用印钱来解决问题。

伯恩斯把凯恩斯主义带到了美联储，为当时的美国经济问题开出的药方，就是增加货币供应量，推动消费和投资，以达到经济增长和就业增加的目的。

伯恩斯在美联储一直干到了1978年。在他主政美联储的8年时间里，美国见证了历史上最疯狂的印钱岁月。

美国的广义货币，也就是M2，从1973年的不足8 000亿美元，短短的7年之中，增加到1980年的1.6万亿美元，年均增长11%以上，最高年份增长速度高达15%。



美国的M2历史数据

数据来源：图为Tradingeconomics.com网站根据美联储统计数据制作

藏国书子

对比另外一组数据，就可以知道美国这一时期的货币创造是多么疯狂。美国在这7年时期，M2增加了一倍。而上一个翻倍则经过了14年的时间，即从1958年的3 000亿美元，增加到1972年的6 000亿美元左右。如果美国一直按照这一速度增加M2的话，今天美国的M2将超过30万亿美元，是今天实际M2的3倍以上！

1979年，威廉•米勒替代了伯恩斯，这位被称作是“最无能的”美联储会主席，只干了一年半，实际上也继承了伯恩斯的货币政策。

美元的第一次全球大扩张

美国疯狂创造美元货币，除了维持经济增长之外，还有一个目的，就是为了买世界各国的东西。要买别人的东西，就得鼓励输出货币与资本。

首先是政策上的改变。在美元与黄金脱钩之前，美国人对待货币或者资本输出的态度，与今天是相反的。美元与黄金脱钩之后，美国对资本输出的态度来了一个180度的大转弯，对资本输出的限制也在20世纪70年代先后解除。

1958年之后，由于西欧国家活期存款利率比美国国内高，美元资本外流加速。为限制美元资本外流，1963年7月，美国宣布对购买外国有价证券的本国居民征收“利息平衡税”，税率为证券收益的15%。

1965年3月，美国又颁布了《自愿限制对外贷款指导方针》，规定美国商业银行对外国居民的贷款，不得超过1964年末对外贷款余额的105%，否则美国联邦储备银行将予以惩罚。1968年，又颁布对外投资直接法规，使上述自愿限制变成法定规则，并且要求海外投资按规定的比例强制地将利润流回国内[1]。

[1] （荷兰）艾格·贝克，布莱恩·查普．发达国家资本账户自由化的经验．仲恒，译．中国金融出版社，2006-04.15.

藏 国 书 子

1971年美元与黄金脱钩之后，上述这些对资本外流的限制，统统都被取消了，相反，美国开始鼓励本国居民与金融机构向外输出资本，海外投资利润强制按比例汇回的规定，也被废除了。

春江水暖鸭先知，对于美元与黄金脱钩的最重要意义的理解，最早来自华尔街。整个70年代，是美国银行第一个全球大规模扩张的时期。在美元大创造的冲动下，这些银行在全球范围内贷出美元，或者进行其他投资业务。

高盛公司的合伙人罗伊•史密斯在他的著作《纸金》中对美元与黄金脱钩事件如此描述：

"'尼克松冲击'让华尔街大吃一惊，但也没让华尔街多么不高兴。待在高盛公司规模极小的国际业务部，我们知道'尼克松冲击'会改变我们的业务，因为我们的业务在很大程度上是基于欧洲债券的发行。首先，对资本流出的强制性约束肯定会消解，这意味着高盛现有的美国客户不再被迫到欧洲市场去融资……所以，我们的业务计划不得不作出变更，强调向欧洲和日本发行人做营销，并培养更好的国际发售能力"。[1]

花旗、曼哈顿大通、美国银行和其他美国银行都在这一轮扩张中，成长为巨无霸。到1979年，世界10大银行中，美国占7家。国际业务成了美国银行利润来源的新领地。美国的银行家们享受着在喝咖啡的同时，发放大笔国际贷款的美妙感觉。

欧洲美元（实际就是海外美元）市场的规模也迅速扩大。

虽然欧洲美元早在朝鲜战争爆发后就出现了，当时美国冻结了中国在美国的美元存款，让苏联担心自己放在美国银行的美元存款会被冻

[1]（美）罗伊·史密斯．纸金．张伟，译．中信出版社，2011-12.140.

国子藏书

结，因此将其存入到伦敦的英国银行，这些存款被称为欧洲美元。

但是，欧洲美元真正成型，则是在美国开放资本外流的限制之后。这是很自然的，没有金本位制保证的货币，向外输出越多，就意味着更多地对他国财富的暂时占有。而原油价格的暴涨，为美国资本输出助了一臂之力。

1973年到1980年，美国的海外资产，出现了一次大的跃升。而此前10年，美国海外资产几乎是一条平线，增长速度接近于零。

这些输出的美元资本，大部分流往了西欧国家。

从1970年到1980年的10年间，在经济合作与发展组织（OECD）21个成员国中，源自美国的对外直接投资达到1 300亿美元，占到所有OECD成员国同一时期对外投资45%的份额，美国直接投资净流出超过780亿美元。其他20个国家共流出1 700亿美元，平均只有75亿美元。[1]

除了西欧之外，美国的后院——拉美也成为美国对外资本输出的重要目的地，此外还有一些非洲国家也成为美元资本输出目的地。

1977年，发展中国家的债务飞速增长，其外债规模从1976年占国内生产总值的23%，跃升到1977年的30%以上。到1981年，达到了34%。[2]

1981年，发展中国家的外债总额累计达7 400亿美元以上。

外债规模的扩大，导致了发展中国家对美元的极大依附，虽然它们是政治独立国家，但是，在金融货币政策上，已经没有多少独立性可言，美国货币政策对这些国家的影响，几乎与它们本国的货币政策一样。

唯一不同的是，本国政府的货币政策要为本国国民利益服务，但美国并不需要为发展中国家民众的福利负责。

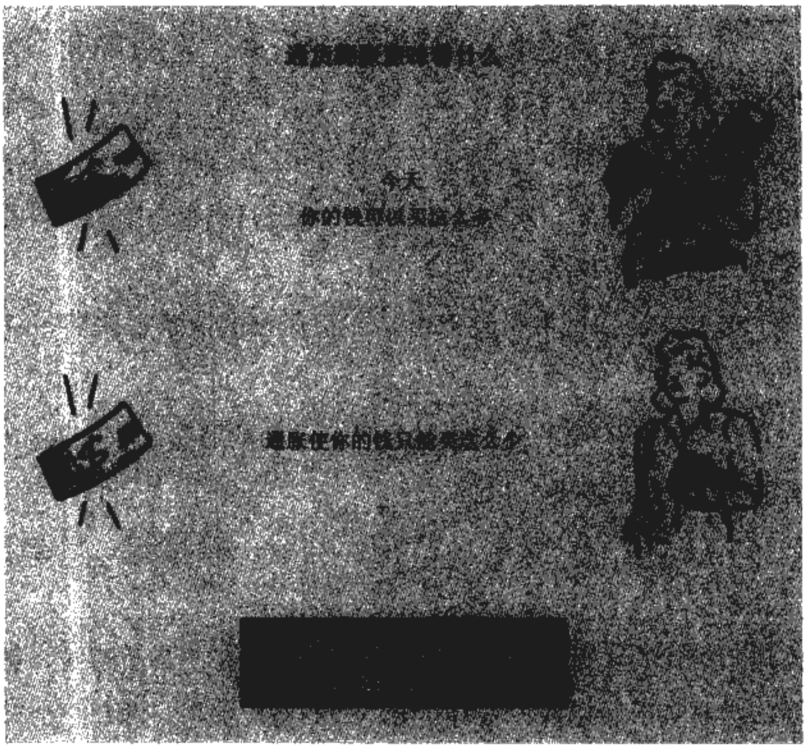
---

[1] 数据来源：OECD 国家直接投资资料（1971—1992）.

[2] 甄炳禧．债务：第三世界的桎梏．世界知识出版社，1991.360–361.

10年滞涨危机与金融战争之路

以下是1972年一张号召国民一起抗击通货膨胀的海报。现在的人们也许难以相信，这张海报是号称“最市场化的”美国当时号召人们支持冻结工资与物价而发出的。



美国将美元无限创造特权的这面“风月宝鉴”，照了又照，欲罢不能，一直照了将近10年之久，终于照出了整个西方世界的一次大灾难，并险些让苏联就此战胜了美国！这个大灾难，就是长达10年的西方滞胀。

为了抗击通货膨胀，从尼克松到卡特，都尝试了各种今天看起来十分可笑的方法。

国子藏书

1971年4月15日，一个星期日的晚上，尼克松发表电视演讲，宣布冻结工资和一些生产资料的价格90天。90天的时间里，政府强制不许价格变动。

90天后，政府公布了统计数字，表明通货膨胀受到了抑制。牙膏价格的年增长率仅为1%，电视机为0.3%，男性理发费为0.4%。效果似乎不错，于是此后又陆续进行了三个阶段的价格管制。最后，价格管制对象包罗万象，从职业橄榄球运动员的工资到大米、布丁的价格。为了规避政府的管制，出现了很多怪事，比如，肉类加工商把牛肉运到加拿大，重新包装后再“进口”到美国，这样就可以达到间接涨价的目的了。再比如，德克萨斯州的一家养鸡场淹死了4.3万只雏鸡，因为饲料的价格不受冻结，而鸡的价格仍然被冻结。

到了1974年政府放开价格管制后，被压制的通货膨胀一下子爆发出来。

1972年后到1979年的大部分时间里，美国的通货膨胀都处在6%以上，有的年份甚至高达14%以上。[1]

1974年8月，尼克松因为“水门事件”下台，福特继任。后者比前者高明不了多少。

美国70年代的通货膨胀持续如此之久，根子在于货币超发。美国的通货膨胀与其货币的超发，有着非常一致的对应关系，即在一个时期的M2高速增长之后，会迎来新一轮的通货膨胀高点。其与原油价格的波动，则没有对应关系，比如在1975年，原油价格继续上涨，但美国的通货膨胀率则从12%的高点，回落到了6%左右。

既然如此，政策制定者们为什么在70年代的大部分时间内，对动用紧缩性货币政策迟疑不决呢？并非是美国不明白货币控制这条线，而是

---

[1] （美）克拉克森·米勒．产业组织：理论、证据和公共政策．杨龙，罗靖等，译．上海三联书店，1989.

藏国
书子

不愿意用。

除了美国公开声称的那样，希望利用廉价货币政策推动经济增长之外，还有一个重要原因，因为美元是世界货币，美国可以用它来廉价地占有他国的物质财富。

美元资本大规模的外流，成为美国向外输出通货膨胀的通道，美元资本到了西欧后，一大部分是来购买西欧国家的资产，成为推动这些国家资产泡沫的外部推手，与此同时，美元资本还从各国货币被迫升值中，获取暴利。

20世纪70年代的后半期，美国与西欧盟国之间的最重要的经济话题就是汇率！汇率！汇率！美国不断地以贸易赤字为理由，要求西欧伙伴们的货币升值。但当时的不少西欧民众，还沉浸在金本位制时代的货币思维里，认为货币升值是好事。

当时流传这样一个有趣的故事，西德在美国的压力下，不得不大幅度升值西德马克，之后，德国财政部长，也是后来的德国总理施密特，还收到了不少民众的祝贺，认为这是西德经济外交的成功。对此情形，施密特在其《伟人与大国》一书中感叹，这些善意的门外汉们！

为了达到美元贬值的目标，美国国会授权总统，可以自行决定对哪个国家实施进口配额，以及实施变相的罚款。西德、法国等西欧国家，都不得不过一段时间就上调本币汇率。

在这个过程中，美国资本对西欧各国货币进行了大量的投机性买入。因为这些资本知道，西欧各国会顶不住美国的压力，而被迫升值的，因此，这些主要来自美国的热钱，不仅非常轻松地从货币投机中赚取了超额利润，而且还导致了西欧财政政策与货币政策的双重困境。

西欧各国因此而陷入了比美国严重得多的经济滞涨之中，也造成了其财政政策、货币政策的全部失效。

为了阻止外部热钱的投机性流入，西欧各国曾经对热钱采取了非常

国子藏书

严厉的限制政策，比如，对外汇存款实施零利率，限制银行对外汇存款的杠杆性利用，外汇存款准备金率一度达到100%。

当时的西欧各国，也曾经想到要联合起来，对抗美国的美元贬值政策。比如，西欧各国制定了“蛇形浮动汇率机制”，这个汇率机制试图将西欧一些国家的汇率相对固定下来，以保证西欧各国之间的贸易环境不被破坏，同时也能对美元贬值形成一个统一战线。

但是，这样的尝试都被美国瓦解了。美国首先是威胁西欧，任何试图在汇率问题上与美国的对抗，都可能意味着西方政治与经济体系的崩溃。

在苏联的军事威胁近在咫尺的情况下，极度依赖美国战略保护的西欧，自然只有选择妥协。从1969年到1979年，西欧几乎所有货币，对美元都升值了一倍以上，处于美军占领下的西德马克升值幅度最大。

被逼迫出来的强势美元

1979年12月27日晚，一阵阵巨大的飞机轰鸣与密集枪炮声，打破了阿富汗的宁静。

苏联8个师的兵力，在特种部队和空降部队的配合下，发动了对阿富汗的军事入侵。仅用三个半小时，苏军就击毙了阿总统阿明和其一班部长，于次日迅速建立了新的傀儡政权。从28日起，以6个师的兵力，组成东、西两个突击集群，沿两条战略公路迅速越过苏阿边境向纵深高速开进，一周之内即控制了阿富汗全国主要城市及交通干线，切断了阿富汗与巴基斯坦、伊朗边境上的主要通道，兵锋直指盛产石油的波斯湾地区。

这是苏联在70年代，对西方进行战略反攻的一个顶峰。此前，苏联在许多地方展开了战略推进，这些行动包括：1971年支持印度肢解了巴

藏 国 书 子

基斯坦；1978年支持越南入侵柬埔寨；在非洲，插手安哥拉内战，挑起索马里和埃塞俄比亚在欧加登地区的军事冲突；等等。

而苏联之所以在70年代获得了对美国的战略主动权，一是因为原油涨价让苏联改革获得了丰富的资本支撑；二是西方将近10年的经济滞涨，让美苏实力对比发生了有利于苏联的变化。70年代末，苏联的国内生产总值达到了美国的67%。

虽然从后来的历史来看，这是苏联最后的短暂辉煌。但在当时，苏联的战略进攻姿态，让美国非常担忧。而将近10年的美元货币的大创造，虽然让美国得以维持本国的资产泡沫，并输出通货膨胀。但是，这种赤裸裸地写在美联储以及银行资产负债表上的货币大创造，是很容易让其他国家担心的。

石油美元的需求高峰过去之后，各国开始抛弃美元，1979年，美元占国际储备货币的比例，已经从70年代中期的80%左右，下跌到了53%左右。美国货币的超发，最终威胁到了美元世界货币的地位。

不论是对抗苏联，还是拯救美元霸权、压制美国的通货膨胀，美国都需要提升利率，搞强势美元。

一个长达5年的强势美元政策开始了。5年之后，当西方世界蓦然回首，人们才惊奇地发现，这5年是美国经济持续增长的5年，同时却又是西欧经济失去的5年，它还使拉美等发展中国家失去了10年。不过，在刚开始的时候，还没有多少人能够看清楚这一点。

此时，另外一位青史留名的美联储主席已经继任了，他就是大名鼎鼎的保罗•沃尔克。身高超过两米的沃尔克，后来被看作货币史上的一位英雄。后来人们都认为，沃尔克是强势美元的代表性人物，这样的解读，是不全面的。要知道，这位强人当年正是“尼克松冲击”的最重要谋划人之一。

沃尔克上任第8天就宣布，把联邦基金利率提高50个基点到11%，两

藏国书子

天后，又宣布把贴现率提高5个基点到10.5%。沃尔克还想出了一个狠招，宣布控制货币供应总量目标，这等于是给泛滥的美元创造上了阀门。1981年夏秋之际，美国利率攀上了连沃尔克本人也没有想到过的顶峰：联邦基金利率19.1%，商业银行优惠利率21.5%！

从1981年开始，美元开始了强势上涨的5年周期。美元指数从1980年的82点左右，上升到1985年的160点以上，几乎翻倍，超越了1971年美元与黄金脱钩时的点位。狂奔的通胀野马终于被勒住了：美国通胀率在1981年降为6.5%，再过2年又降到4%以下。

意外的金融战争，西欧意外地失去了5年

里根强势美元政策的国际后果非常严重，从其给西欧以及拉美等国家造成的实际灾难性后果来看，它不亚于一场大规模的战争。

一切都源于强势美元所引起的世界资本的流动方向的大逆转。

从里根上台的1981年开始到1985年，美元资本外流基本停止，西欧等国资本，则涌向美元资产。1981年，在OECD 21个成员国中，美国的对外直接投资比例下降到19%，1982年则创了历史记录的低点4%。在1982年的历史低点，美国的对外投资额和意大利差不多，远远地落在英国、法国、德国、加拿大、日本等国家的后面。

与此同时，外国资本的流入规模则大幅度增加，从1981年到1985年，美国海外资本的流入平均占到OECD国家海外流入资本总量的50%以上，1984年这一比例达到70%以上。

如此大规模的资本流向的逆转，带来的是两个不可避免的后果。

第一个后果是美国人的喜剧：由于大规模的海外资本流入，冲销了美元高利率的副作用，从1980到1985年，美国的信贷规模不但没有缩减，反而出现了罕见的上升。从1981到1984年，美国信贷规模迅速扩

藏 国 书 子

张，与GDP的比率一度接近30%。[1]

20世纪80年代初美国经济的奇观出现了：历史性的高利率，历史性的强势美元，却不碍美国经济高速发展，到1984年，美国的月度经济增长率一度达到8%以上。

另外一个后果则是美国之外的世界（苏联与东欧以及中国除外）的悲剧。美元的高利率政策，彻底打破了西欧各国的维持资产价格的政策幻想。在高利率美元的吸引下，西欧资本大规模地流向美元。西欧各国的国有化政策纷纷失败，左翼力量在各国失势，取而代之的是各种保守主义政党。

他们上台之后，在美国强势美元政策的压力之下，进行了经济政策的大修正：抛弃凯恩斯主义，大规模削减社会福利，提升利率，实行货币紧缩政策。

与美国不同的是，西欧国家没有世界货币这个独特的条件，因此，当它们在美国的影响下抛弃凯恩斯主义时，可以说它们是真的抛弃了凯恩斯主义，经历了实实在在的经济“去杠杆化”的过程：其最主要的表现形式，就是私有化浪潮。

私有化浪潮首先在英国展开，这并不奇怪，因为伦敦国际金融中心的地位，让其比其他西欧国家都更容易获得融资。

而有美国驻军的西德则是私有化浪潮进行得最彻底的国家，西德采取了“全盘私有化的方案”，国家完全退出工业企业。今天中国人熟悉的大众汽车公司就是当时完成私有化的。在德国500个销售额最大的企业中，1982年联邦政府参股的企业共有45个，到1989年只剩下9个。[2]

这些国有企业股权基本是以非常低的价格出售的，私有化的收入与

---

[1] 冯菲．货币流通速度的再认识——对我国1992—2008年交易流通速度的分析．财经科学（总262期），2010-01.17.

[2] 朱秋霞．德国国有企业私有化的原则、方法及对我国的启示．开放导报，2005-02.

藏国书子

联邦政府的开支相比较，是微不足道的。从德国的情况可知，西欧私有化的目的不在于增加财政收入，其主要作用是最大限度地代替私人资本，来承担国民经济“去杠杆化”的代价。

唯有法国反对私有化运动，在英国、德国私有化的时候，法国反其道而行之，当时刚当选的总统密特朗一度要对法国的银行和工业集团实施大规模国有化。法国的不屈服，差点让法郎在当时就完蛋。

1981年4月，密特朗称法国不会进行私有化，美国舆论随即把矛头对准了密特朗，认为密特朗的经济纲领，将把共产主义引入西欧。《华尔街日报》这样写道：“新总统的经济纲领未指明今后的道路，而让人想起过去的老路（指国有化）。”《华盛顿邮报》则更为激进，它批评密特朗的经济纲领：“激进的改革，国有化，对外国投资包括美国投资的某种敌对情绪，这一切将使对外货币的贸易关系解体。”[1]

“5月11日，交易所一片恐慌。因无购单而中断开价48小时。几天之中，行情下跌了20%。法郎价位在欧洲货币体系中跌至谷底。从5月10日至我就职的5月21日，我们损失了几十亿外汇。几天后我们又损失了50亿美元。”“舆论界一片议论纷纷，有的甚至认为，法国法郎将成为历史。”[2]

在美国舆论以及美元升值战略的共同作用下，法国出现了大规模的资本外逃。一些法国人则散布恐慌消息，许多有产者准备把自己的资产移到国外，甚至准备举家移民。最后，密特朗总统不得不妥协，将法郎的基准利率提升到20%，开始了紧缩政策的进程。到1982年，密特朗彻

[1]（法）弗朗索瓦．被死神打断的回忆：密特朗回忆录．曾令保，译．中国书籍出版社．182.

[2]（法）弗朗索瓦．被死神打断的回忆：密特朗回忆录．曾令保，译．中国书籍出版社．193，194.

藏 国 书 子

底向私有化投降。

亲历这段金融博弈历史的美国经济管理大师德鲁克对这段历史如此写道："在180天内，以资本从法国外逃形式出现的现实迫使他改变了航向。密特朗的社会党政府几乎一夜之间变成了西方世界最赞成资本主义的政府。"[1]

从1980年到1985年的5年，是美国GDP持续增长的5年，美国GDP从1980年的2.7万亿美元左右，增加到1985年的3.9万亿美元左右，增长幅度为44%。

而对西欧来说，这5年是失去的5年，西欧各国经过了长达5年的经济负增长，法国GDP从1980年的6 900亿美元，下降到1985年的5 200亿美元；德国GDP从9 190亿美元，下降到7 010亿美元；英国从5 370亿美元下降到4 320亿美元。

除了西欧各国，发展中国家也一样遭殃。1981年，发展中国家的外债总额累计达7 400亿美元。这意味着，美元利率每提高1个百分点，发展中国家偿还外债的利息负担就要增加74亿美元。里根的强势美元政策，最高利率提升幅度达到7%，即从10%提升到17%。这意味着发展中国家，仅为利息支付这一项，一年要多付出490亿美元以上。

1982年8月20日，墨西哥政府宣布无力偿还其到期的外债本息，要求推迟90天，由此引发了全球性的发展中国家的债务危机。到1985年底，发展中国家的债务总额上升到10 410亿美元。

美国对西欧金融战争战略的形成，存在着很多的偶然性。一方面是纸币美元霸权，让美国有着创造货币与输出资本的天然冲动。另外一方面，美国又必须维持世界货币美元的信用。

---

[1] 彼得·德鲁克．新现实．上海三联书店，1991.11.

国子藏书

正是在世界货币天然创造冲动，与当时的世界对美元信用要求的相互作用下，美元才有了从1971年到1985年的弱强周期变化。然而，当美国发现，美元强弱周期变化能够引起如此巨大的财富转移后果，而美国是其中最大的受益者之后，就大踏步迈开了金融帝国的脚步。

从此之后，美国人的金融战略，进入了一个新的主动设计的阶段！接下来的20多年里，美国一次又一次地导演此类或大或小规模的金融战。

第二轮金融战后，历史逼近第三次重演

轻车熟路的第二轮金融战布局

1986年之后，今天我们都很熟悉的一幕再一次上演了，那就是一个新的美元资本（这里不再是美元货币，是因为美国金融战略的内部变化，后面章节会有叙述）大创造与输出周期下，各国经济繁荣与资产价格的疯狂上涨。

与20世纪70年代的美元货币与资本大创造，主要依赖银行信贷扩张不同，这一次，美国的资本市场扮演了几乎与银行并重的角色。而美国资本市场的主要大玩家不是银行，而是投行。由于投行从事的很多业务，其实与银行有很多相似之处，因此，也被称为影子银行业务。

1980年以来，美国影子银行部门为美国资本市场提供的融资额不断膨胀，1980年规模不足5 000亿美元，到1995年，就达到了3万亿美元左右。在2000年左右，实现了对传统银行业融资总规模的超越，2007年高峰期，达到了14万亿美元左右。[1]

---

[1] 数据来源：Federal reserve flow of funds report.

藏国书子

由于这些融资基本不计入M2，所以，在20世纪80年代中期以后，美国的M2增长从70年代的基础上极大地回落了，1987年回落到5%左右，最低的年份回落到2%左右。

M2增速的回落，并不意味着美国企业融资环境的收紧，相反，影子银行的融资功能，对传统银行进行了替代，为美国公司提供了更为廉价的资本通道，因为影子银行的资本金要求更低。

伴随这一美元资本大创造周期的，则是美元资本新一轮的大输出。这一点，可以从美国海外资产的快速增长直观反映出来。

1986年，美国的海外资产大约是1.7万亿美元，到1996年则达到了5.2万亿美元以上，10年翻了3倍，年均增长率在10%以上，是同期美国的GDP增长率4%的2倍以上。那些美元资本大量流入的国家的资产价格出现了暴涨。

首先是日本，日本资产泡沫破灭的故事，大家都已经很熟悉了。随后，东亚与东南亚地区大部分国家也步日本后尘，其中最有代表性的是亚洲“四小龙”与亚洲“四小虎”。“四小龙”是韩国、新加坡、中国台湾、中国香港。“四小虎”是指泰国、马来西亚、印尼和菲律宾四国。在美元大贬值的10年之中，它们一样累积了很高的资产泡沫。

而1991年苏联解体后的国家，包括俄罗斯在内，则大量借贷外国资本，投入本国经济建设。这一切，都是建立在美元便宜的基础之上的。其情形则类似于70年代的拉美国家。

对日本与东南亚的金融收割

从1985年到1995年，长达10年的美元资本大创造与大输出，导致了美元的大贬值，这让世界各国再次掀起了一股美元替代论：到1995年，市场一度认为美元会继续贬值下去，舆论甚至传言美元对日元会贬值到

藏国书子

50日元兑1美元的地步。

这种预测在当时看来是有理由的，除了美元自身的弱势政策之外，还有一个重要原因，那就是一个人们预想中的与美元能够势均力敌的欧洲货币即将诞生。

根据欧盟1991年12月通过的《马斯特里赫特条约》规定，最迟在1999年1月1日，经欧洲理事会确认，如达到“趋同标准”的成员国超过7个，即可开始实施单一货币。

在美元贬值与欧元准备横空出世的时候，20世纪70年代末的历史再一次重演了：各国纷纷抛售美元以及美元资产。日元、德国马克趁机大肆蚀掠美元的储备货币地盘。到处在谈论国际货币多元化，美元和美元资产受到市场冷落，日元、德国马克成为抢手货。

1985年，美元在各国外汇储备中的比例为65%，到1995年，则下降到54%。美国眼见要失去金融霸主地位。但是这只是一种假象，美元的大逆转正在悄悄逼近。其实，从当时美国银行机构收缩海外业务上，已经可见一斑。当时的美国银行大幅度收缩海外业务，储备现金，但是，人们只是认为这是美国金融势力衰弱的一个表现。

现在看来，美国银行机构在美元强势周期之前的收缩，并非是实力不济，而是高位兑现，是战略性的撤退。1995年，美国的通货膨胀率只有3%左右，因此，不存在需要克服通货膨胀而提升利率的情形。强势美元政策只有一个战略目的，那就是维持美元的霸权地位，同时完成新一轮的对他国财富的收割。

当时有两个条件，对克林顿政府的强势美元政策至关重要：第一是冷战结束的红利，1991年苏联解体后，美国的军费大幅度削减，克林顿成功实现美国财政盈余；第二，也是最根本的一条是，里根时期的“星球大战计划”终于开花结果，其中信息产业技术成功地产业化，带来了美国互联网技术革命。

国子藏书

于是，10年前，里根强势美元政策所引导的全球资本逆向大流转，再次出现了。全球资本流向美元，追逐美元资产。到2001年，美元在各国外汇储备资产中的份额上升到70%以上，接近于1978年的水平，超过1985年里根时期65%左右的水平。

后面的故事，就是我们很熟悉的金融危机在美国之外的国家与地区相继上演。各国重演了1980年到1985年，西欧各国经济的“去杠杆化”过程那一幕。不过，其严重程度要远超西欧当时的情形，这很大程度上是因为，这些国家在以IMF为代表的国际金融机构中，没有说话的份，只有听话的份。

1995年，日本GDP正式进入了负增长，直到2011年，日本的GDP才恢复到1996年的高点。所以，日本不是失去了10年，而是失去了15年。

墨西哥经历了失去的4年，其GDP到1999年，恢复到1995年的水平；

泰国经历了失去的9年，2006年其GDP才恢复到1997年的水平；

印度尼西亚经历了失去的8年，其GDP到2005年才恢复到1997年的水平；

马来西亚经历了失去的6年，其GDP规模到2003年才恢复到1997年的水平；

韩国经历了失去的6年，其GDP到2003年才恢复到1997年的水平；

俄罗斯经历了失去的6年，其GDP到2004年才恢复到1998年的水平；

阿根廷经历了失去的7年，直到2008年GDP才恢复到2001年的水平。

唯有台湾与香港地区，因为中国内地这个市场的保证，才得以免受经济大规模的“去杠杆化”所必然带来的经济收缩的痛苦。

在强势美元政策的影响下，西欧国家也一样面临着资本流出，它们也经历了一段时间的经济低速增长期。从1994年到2001年，表现最好的德国，其GDP年均增长率只有1%左右，英国大概0.9%左右，法国只有

藏国书子

0.8%左右，而从1994年到2001年，美国则出现了平均4%以上的GDP年增长。其GDP从1994年的7万亿美元，上升到2001年的9.7万亿美元，增长40%。这是一个惊人的对比。

与美国第一个金融战略大周期相比，1985到2001年的金融战线条就更加简明并从容很多，其战略设计的色彩也更加浓厚。

美国人终于找到了一条非大国战争方式克服经济危机的药方，罗斯福没有完成的事业，终于通过尼克松、福特、卡特与里根四任美国总统的探索，找到了一个答案，而其一旦清晰成型并用于世界，便是美国雷霆万钧般的出击，万亿财富已经因此而完成了在不同国家之间的乾坤大挪移。

历史逼近第三次重演

从2002年开始，美国开始了新一轮的美元资本大创造与大输出周期。这一次，美元找到了一个新的收割对象，那就是以中国为代表的新兴经济体国家。

美国海外资产新一轮暴涨，反映了美国资本大输出的现实。经过1998年到2001年盘整的平台期后，美国海外资产开始了新一轮的跃升，其年增长率比20世纪90年代更高。

这种违反“基数越大，增长难度越大”常识的现象之所以出现，是因为美国金融衍生品的革命，导致了美国资本创造的大爆炸。

伴随美元资本新一轮全球大扩张的，则是美元的不断贬值。

而此时的世界其他地区，又是什么情况呢？韩国、泰国、马来西亚、印度尼西亚、墨西哥、阿根廷等国家，都在不同程度上采纳了IMF开出的药方，进入了经济“去杠杆化”的过程，资产价格变得很便宜，也由此进入资本最稀缺的时候。对美国的资本来说，这是捡黄金的好时机。

藏国书子

也就是在美元开始新一轮贬值的2002年底，人民币汇率问题被政治化，要求人民币升值的压力一浪高过一浪。从蓝领到白领，从企业家到政治家，从纽约到华盛顿，从国会到白宫，各色人等怀着不同目的加入到这一阵营中来。其实，不仅仅是人民币，以新兴经济体为代表的发展中国家的货币，都出现了大幅度的升值。

从2006年开始，新兴经济体的资产价格，随着这些地区货币的升值，开始了一轮史无前例的牛市。股票市场与房地产市场，都在短时期内出现了暴涨。印度、巴西、中国、俄罗斯等新兴经济体的股票指数走势如出一辙。

新兴经济体国家的资产价格的暴涨，为先期进入这些国家的美元资本赚到了资产与汇率的双重暴利。这个故事与日本、东南亚国家的资产泡沫高涨的历史，非常相似。

所有的剧本早已经写好，所有的结局早已经启程。

按照历史的经验，从2002年开始的美元资本大创造周期，应该会延续10年左右的时间。10年之后，也就是在2011年与2012年之间，美元资本的输出程度，会超过其他国家的财富对美元的吸纳能力，从而会导致美国本土的通货膨胀率的上升，或者资产价格泡沫，然后，美国将开始新一轮的强势美元政策，引导世界资本再次大规模地逆流而动。

然而，世事总有难料的时候，突然出现的次贷危机，打断了美国第三次大周期金融战略。到底是什么原因，让美国的金融战略，突然发生了断裂？要揭开其中的秘密，需要从美国金融战争的原理入手。

国子藏书

第三章

美国金融战争的秘密

与黄金脱钩后的世界货币美元，有着世界通行的购买力，理论上而言，只要其他国家愿意接受美元，美国可以在一夜之间把全世界都购买下来。因为，这个时候的美元，不过是一连串数字而已。金本位时代的英镑或美元，虽然有货币霸权，但却做不到这点，因为作为货币发行的锚的贵金属是有限的。

因此，美元与黄金脱钩以后，如何创造更多的美元资本，成为华尔街最大的利益所在，也是美国的利益所在，因为这些资本的创造最终会演变为对他国财富的无偿占有。

在资本大创造的过程中，美国成为世界性资产泡沫的最大吹鼓机。而一旦美国通过利率与货币政策，扭转世界资本流向时，就会带来资产泡沫的大破灭。

按道理说，美国也会与其他国家一样，承受泡沫破裂所带来的财富消失与经济停滞。但是，美国却利用美元的世界货币地位，以及其世界金融波动源头的地位，最大限度地转嫁了损失与危机。

美元资本无限创造与“大而不倒”

从货币大创造到资本大创造

话说老美这个财主，在发现自己有了无限印刷通行钞票的权力后，一

藏 国 书 子

开始就大印特印了一回，结果闹到一个鸡蛋涨到了100块，10年里价格居高不下。别说其他人，兄弟们都带头反了，再这样下去，自己的老对手，就要抢自己的地盘了！为了保住自己的这个印钞特权，老美只好回收了许多钞票。

难道这印钞的特权，是一个只能看不能用的权力？

老美不甘心。如何既能最大限度地用这个特权，从别人那里获得财富，又不损害自己的这个特权呢？老美苦思冥想，想出了一个好办法。

钞票就不印那么多了，就1万块吧。不过，院子里的树，地里的瓜果，花花草草什么的，都可以用来编个号码（相当于发行债券），这个号码呢，可以拿来当钱使，家里的儿子、孙子要买别人的东西啥的，可以拿这个来跟大老婆、小老婆换现钞去花。儿孙多没关系，多编点号码就是了，别整那么多钞票，反正村里村外，赚了我的钱后，还得把钱存在我家柜子里，存别人那我不认，出了假钞，我也不负责！

村民们赚了我的钱，可以买我的这些号码，本人郑重承诺，将来这树啊，地瓜啊，花草啊什么的，开花结果，长出二代，谁有号码，都可以来分红，即使敌人也不例外。

以上这个虚构的故事，正是美元霸权从货币无限创造到资本无限创造思维大转变的一个写照。同样，本书的资本无限创造概念，指的是创造资本的界限，是以全世界的资本需求为边界，而不是以本国经济的需求为边界。

美元资本与美元货币，它们有什么区别？在回答这个问题前，先来看一个小故事。

一个月黑风高的夜晚，金融教授史密斯正赶往回家的路上，突然之间，草丛中蹿出了一个蒙面歹徒，用枪顶住了史密斯的后背。“你是要钱还是要

藏国书子

命？”歹徒低声喝问。

“你说的钱，到底指的是什么？”史密斯教授习惯性地脱口而出。“疯子？!”歹徒推开史密斯教授，失望地走了。

对非金融专业人士来说，钱就是钞票。但是，对史密斯教授这样的金融业内人来说，钱的形式就太多了。钞票、支票、证券，乃至金银珠宝和房产等实物，只要可以用来作为交易媒介的，都可以称之为钱。

在西方经典的货币金融学中，货币的定义是“在产品和服务支付以及债务偿还中被普遍接受的东西”，它具有三个基本功能：交易媒介、记账单位与储藏功能。

美国经济学家弗雷德里克•S. 米什金所著的经典货币金融学教材《货币金融学》指出，货币的定义对不同的经济学家，存在着不同的界限，不存在一个单一而且精确的货币或者货币供给的定义。

在米什金看来，债券、股票、土地、房屋、艺术品、珠宝这些财富，其实都可以用来作为交易媒介，也拥有价值储藏功能，当然也可以用来做记账单位。但是，它们之所以不是货币，是因为它们在一个关键的领域难以与货币相媲美，那就是流动性（Liquidity），即某一资产转化为交易媒介的便利程度与速度。

货币是流动性最高的资产，它无须转化为他物就可以用于购买行为，而其他资产在转化为货币的过程中，都需要付出交易成本与时间。

根据流动性的强弱，美国的货币统计被分为M1、M2与M3等。

M1是美联储公布的最狭义的货币指标，它包括流动性最强的资产：通货、支票账户存款与旅行者支票。M2则是在M1的基础上增加了一些流动性不及M1的资产（货币市场存款账户和货币市场共同基金份额），以及其他一些能够以较小的成本迅速转化为现金的资产（储蓄存款、小额定期存款）。实际上，对这样的货币定义，也随着许多金融衍生品的

藏 国 书 子

出现，而变得有点过时。

债券、股票、金融衍生品，都具有准货币的性质。之所以说是准货币，是因为它们在流动性上比不上通货，而且可能因为流动性不足，而出现价格扭曲。但是，如果流动性也非常好的话，那么，它们就几乎等同于货币。也就是说，债券、股票、金融衍生品等资本产品，完全可以发挥与银行贷款融资一样的作用。

1971年，美元与黄金脱钩并确立纸币美元霸权之后，美国开始了10年的信贷大爆发，从而导致了西方世界的大滞涨。直到里根第一任期，大幅度提升美元利率，才算保住了美元霸权。

但是，作为世界货币的美元，进行无限印刷与创造，可以说是一种天然的冲动，因为只要其他国家接受美元，美元这个白条，就可以暂时或者永久占有他国的财富。

如何既能尽量无限制地印刷美元，又能不引起本国的通货膨胀，以及其他国家的反对呢？答案就是打造一个强大、高效流动的资本市场，尽量以比较少的货币，支撑最大限度的融资需求。

这包括两个方面。一是建立一个庞大、多样化的资本市场，从而使得各类融资需求都可以得到满足。另外一个方面，就是建立一个高度自由化的市场，破除一切阻碍资本流动的法规、制度与陈旧思维，鼓励一切促进金融市场自由化的创新，让货币在资本市场的流动速度尽量达到最大，从而能够以最小的货币基数，满足最大的融资要求。

两者合一的结果，就是最小的货币基础和最大、效率最高的资本市场。而这正是30多年来，美国不断拓展的金融自由化的目的所在。

在此，我们不妨简单看一下，美国在这种资本创造思维的大转变之后，美国金融市场自由化与大创新过程中的一系列大事件。

国子藏书

1980年，美国国会通过了《储蓄机构放松管制和货币控制法案》，取消了对储蓄机构存款利率的限制，消除了对银行与储蓄机构的一个重要约束。

1982年，美国国会通过《加恩－圣杰曼储蓄机构法》。根据该法，允许储蓄机构购买商业票据和公司债券，发放商业抵押贷款和消费贷款，购买垃圾债券。

1986年3月，美国废止Q条例，完全实现利率市场化，从法律上允许银行业和证券业的适当融合，货币市场基金等一系列机构诞生。

1987年，美联储答应了银行提出的要求，允许银行从事《格拉斯－斯蒂格尔法案》及其修正案所禁止的一些业务。新的规定允许银行控股的非银行子公司从事“银行没有资格从事的业务”，比如持有或者投资有价证券。

差不多在同一时期，美国银行的监管机构美国货币监理署，也大幅度放宽了银行业务的范围。金融业的诸多管制和限制被拆除，而反垄断法也大幅度废弛。

1999年11月，实施60多年的《格拉斯－斯蒂格尔法案》被国会废止，《金融服务现代化法案》获得通过，美国政府彻底拆除了银行、证券和保险业之间的藩篱，允许商业银行以金融控股公司的形式从事包括证券和保险业务在内的全面金融服务。

1987年，担保债务凭证（CDO）在证券市场出现并逐渐发展起来。从上世纪80年代开始，不同金融机构忙于发展创新的证券业务和投资工具，这些业务和工具允许资产持有者、债权人和债务人绕过商业银行交易。

1996年8月，格林斯潘领导下的美联储终于不负众望，发表声明，正式允许美国银行使用信用衍生品，并同意银行根据信用风险转移的情况来降低资本储备，其最低程度可以降低到风险资产的1.6%，实质上是认可了银行利用CDS解放储备金的做法。

2000年10月，美国国会通过并由克林顿总统签署了《商品期货现代化法案》(CFMA)。这个法案基本剥夺了商品期货交易委员会对场外衍生品交易

藏书国子

的监管，甚至场内交易的监管权力，也被部分拿走了。

天下武功，唯快不破

在经过30多年的金融自由化与金融大创新之后，美国建立了世界上最大、最全面、最复杂的资本市场，包括信贷市场、债券市场、货币基金市场、股票市场、金融衍生品市场等。

到2010年，不包括金融衍生品市场的规模达近72万亿美元，如果再加上600多万亿美元的金融衍生品市场，总金融资产高达近700万亿美元。同期中国的资本市场的金融资产总体不过18万亿美元左右，日本是24万亿美元左右，可见差距之大。[1]

从金融市场的规模来看，足够大这点，美国是有了。

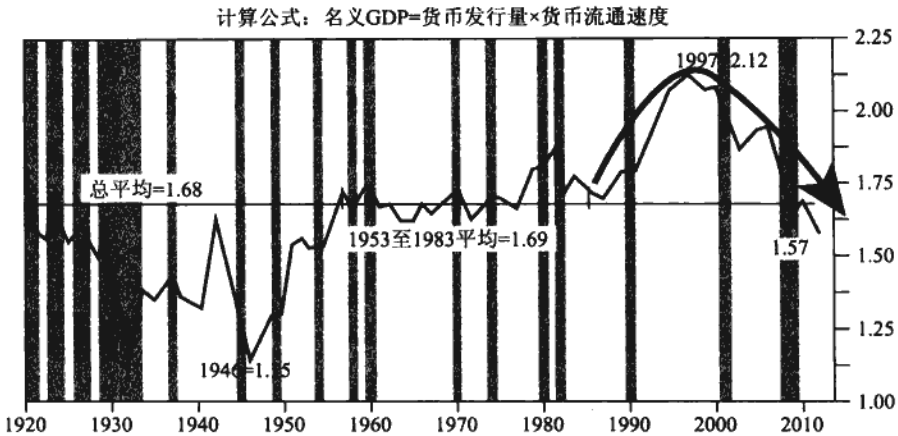
那么，足够快、足够高效率方面，美国又做得如何呢？在这方面，一个关键的衡量数据，就是货币流通速度。所谓货币流通速度，是指单位货币在一定时期内的周转次数，例如，在一定时间内，甲用10元向乙买花生，乙用这10元向丙买布，丙又用它向丁买衣服，这10元货币在一定时间内实现了30元的商品价值，其流通速度是3次。

要精确计算一个国家的货币流通速度是很难的。一般而言，人们用GDP与货币供给量之比，来计算流通速度。下页中图是近几十年来美国货币流通速度的变化，由此可以看出，20世纪80年代中期以后，美国的货币流通速度，出现了连续的上涨，最高时的顶峰是在1997年，达到了GDP的2.12倍，2007年次贷危机之前，美国的货币流通速度，也保持在1.8倍左右。

---

[1] McKinsey Global Institute.Mapping Global Capital Market 2011.

国子藏书



美国的货币流通速度（1920—2012）

数据来源：美联储、美国经济分析局

用GDP来算货币流通速度，只能反映商品交易领域里的货币流动状况。因此，并不全面。如果把700万亿的美国资本市场里的交易考虑进去的话，美国的货币流通速度就更加惊人了。

如果说美国的货币流动像水流，那么其他国家的货币流通速度，只能算是泥石流。

“天下武功，唯快不破！”正是由于资本市场流动速度的高效，让美国能够以一个比较低的M2增长速度，维持一个庞大的资本市场，从而达到了美元资本实质上无限创造的目的。而这无限创造出来的美元资本，则在全世界寻找各国的财富，进行依附并随时进行掠夺。

不过，美国这个快而高效的庞大资本创造的战略，却有一个致命的弱点。

美国有了一种新的银行，它的名字叫“大而不倒”

1987年10月19日，星期一，美国股市有史以来最黑暗的一天来临。

国子藏书

道琼斯工业股票价格平均指数当天跌去508点，跌幅达22.6%，是1929年大萧条时那个“黑色星期二”的两倍，成为美国股市历史上最大的单日跌幅，相当于目前的道琼斯指数一天之内下跌3 200点。

5 000多亿美元市值瞬间蒸发。《福布斯》全美400名富豪榜单上，当天出局的就有38人，亿万富翁亚瑟•凯恩一夜之间背上了近千万美元的债务，绝望之中，他对准自己的脑袋扣动了扳机……

这一天，被华尔街称为“黑色星期一”。在全美国资本市场的一片绝望中，刚刚上任的美联储主席格林斯潘出手了。

当天下午4点左右，刚刚飞抵达拉斯的格林斯潘在被告知市场已下降了508点后，立刻取消了原定的讲演安排，飞回华盛顿，当夜召开紧急会议，同顾问们研究处理危机的对策，并做出了至关重要的决策。

星期二开市铃声响前不到一个小时，格林斯潘发表了下面的简要声明：“联邦储备委员会，根据其国家中央银行的责任，今天重申它时刻准备着发挥其清偿来源的作用，支撑经济和金融系统。”也就是说，美联储将暂时放弃信贷紧缩政策，倾其所能向银行系统“紧急输血”，以确保银行信誉，防止金融崩溃。

美联储当天购买了大量的国债，为市场提供了120亿美元的流动性，并使得联邦基金利率在一天内下降0.75个百分点。格林斯潘有关要为美国资本市场注入无限流动性的表态，很快安抚了市场，在随后的短短几个月内，人们挽回了黑色星期一中所遭受的全部损失。

格林斯潘借此一战成名，开始了其辉煌之路。

而这场经典的危机大拯救，所反映的问题，则正是美国资本大创造战略的命门所在。这个命门就是，一旦出现恐慌，美国资本市场冻结得也快；投资者一旦出现恐慌性抛售，整个市场瞬间就会跌得惨不忍睹，带来财富的天量蒸发。

这就像一辆高速运行的列车，一个小石子就能让它脱轨，慢车反而

国子藏书

这个问题就不严重。“唯快不破”最担心的就是快变成了慢。

如何克服这个问题？市场自身是无解的，美联储在这个时候出场了。可以这么说，美国从货币大创造转向资本大创造之后，美联储的任务就简单了，那就是让美国庞大的资本市场，永远处于正常的流动状态，也就是为市场提供充足的流动性。

这个任务，可以用金融危机后全球流行的一个词汇来概括，那就是“大而不倒”。在次贷危机期间，美联储再一次让全球的投资者领略了“大而不倒”的真正含义。

在投资者纷纷持币，而不敢交易，使得货币流通速度极大降低，从而引起美国资本市场流动性突然枯竭之后，美联储将其最后贷款人的职能，发挥到了淋漓尽致的地步。

到2013年2月，为了保证美国资本市场的流动性，美联储公开净注入了高达2.3万亿美元的资金。不过，美联储实际所做的，远比它的资产负债表所显示的要多得多。

据美国《彭博市场》杂志2011年11月28日报道，从2007年8月到2010年4月，在没有立法机构批准和监管的情况下，美联储秘密向美国大型银行进行了史上最大规模的注资。文件显示，美联储截至2009年3月累计向金融体系注入7.77万亿美元，超过美国当年国内生产总值的一半。

这张金融危机的最新素描，取材于2007年至2009年间美联储的2.9万页文件以及超过2.1万笔央行交易记录。

对于这条报道，伯南克在一封写给美国参议院银行委员会主席和众议院金融服务委员会主席的信中表示：“这些报道中存在严重的错误和失误。”伯南克并没有说错误和失误在哪里，实际上，《彭博市场》披露的这7.7万亿美元的廉价贷款是真实存在的，它们都是美联储对金融机构的短期贷款，比如为一个星期、一个月、三个月等，这些贷款在贷出之后，

藏 国 书 子

很快又被归还了，因此，不会显示在美联储的资产负债表上。[1]其实，这个数字要远比《彭博市场》杂志披露的大得多。2011年7月21日，美国独立参议员桑德斯在其美国参议院官方网站上的个人主页上刊登了一篇文章，指责美联储向国内外金融机构，总计提供了16万亿美元的贷款。“审计的结果，我们知道了美联储在整个危机期间，给美国的金融机构以及海外的一些金融机构，提供了超过16万亿美元。”[2]桑德斯所谓的16万亿美元贷款，其实是从2007到2010年之间，美联储对美国金融机构进行的各种长短期贷款累计数额。而这个数额，最终数字则在30万亿美元以上。

从2007年底到2011年9月30日，虽然经历了美国历史上最大的一次金融危机，但是美国前6大银行总资产却逆势增加了39%，从6.8万亿美元增至9.5万亿美元。这样的增长幅度，可以称得上是美国银行业资产有史以来最快的一次增长。[3]

次贷危机让美联储用浓墨重彩的一页，向全世界描述了什么叫“大而不倒”。不过，“大而不倒”的历史，从20世纪80年代以来，已经多次上演。让我们看一下，在次贷危机之前，一系列危及美国资本市场流动性时刻美联储的大拯救行动：

1980年，美联储拯救白银期货市场；

1982年，拯救可回购协议市场；

1984—1989年，拯救许多储贷危机中的大银行；

[1] 宰飞．美联储到底出了多少钱救银行？．解放日报.2011-12-09.

[2] The Fed Audit, 2011-07-21. http://sanders.senate.gov/newsroom/news/?id=9e2a4ea8-6e73-4be2-a753-62060dcbb3c3.

[3] Bob Ivry, Bradley Keoun, Phil Kuntz.Secret Fed Loans Gave Banks $13 Billion Undisclosed to Congress.Bloomberg Markets Magazine, 2011-11-28. http://www.bloomberg.com/news/2011-11-28/secret-fed-loans-undisclosed-to-congress-gave-banks-13-billion-in-income.html.

藏国
书子

1987年，拯救股市；

1998年，拯救长期资本管理公司；

2001年，拯救互联网泡沫破灭对流动性的冲击。

“大而不倒”这个词汇的诞生，便是来自1984年对储贷危机中一家银行的拯救行动。当年，美国第7大银行——大陆伊利诺伊州银行由于以未保险的短期融资，鲁莽地进入了高风险的贷款领域，而当投资者因为担心银行的偿付能力而突然撤资之时，大陆伊利诺伊州银行就变得不堪一击。

考虑到其倒闭对美国流动性的巨大冲击，美联储承诺为大陆伊利诺伊州银行未保险的短期融资提供保护，其中也包括那些超过法定保险限制的余额部分，从而避免了该银行的破产。

在听说美联储对大陆伊利诺伊州银行进行了救助之后，康涅狄格州参议员斯图尔特•麦金尼打趣说：“我们有了一种新的银行。它被称为‘大而不倒’(too big to fall)银行——TBTF，这是一种绝妙的银行模式。”“大而不倒”从此便流传开来。

可以说，1971年美元与黄金脱钩以来，美联储的核心任务，就是保证美国资本市场流动性的充沛。美国庞大的资本市场，就相当于一个庞大的货币魔术池塘，任何美国机构的融资需要都可以得到满足，从而支撑了美元资本的全球扩张。

美国独有的资产“泡沫固化”战略

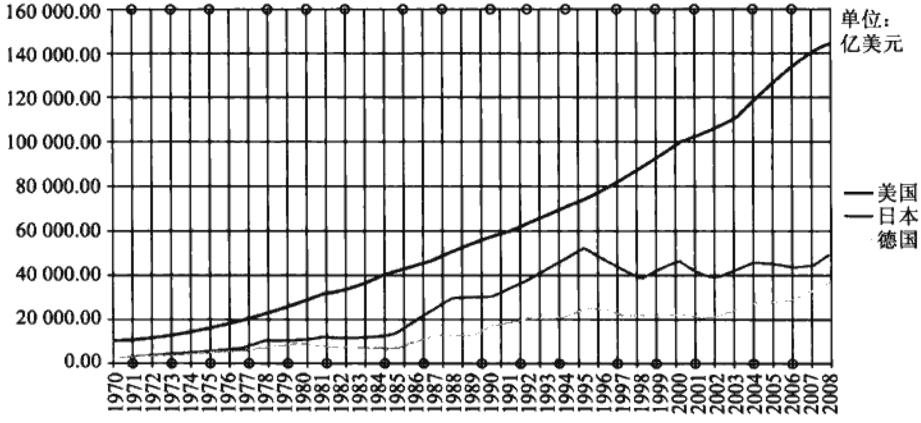
两张图表里的秘密

在美元资本大创造与全球大流动的过程中，美国吹起了全世界的资

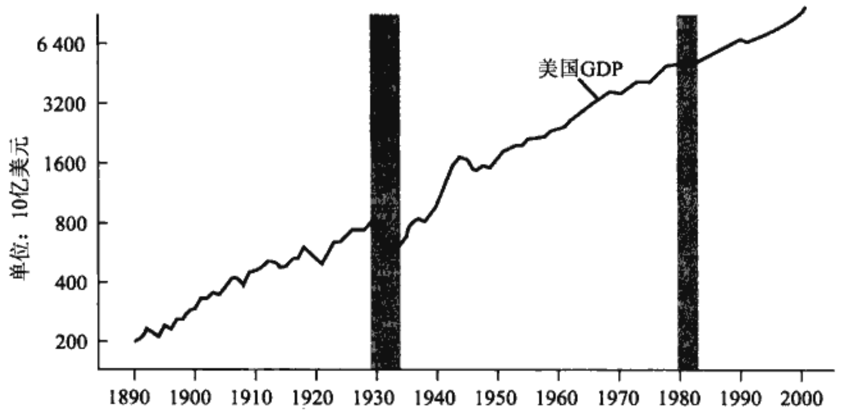
藏国
书子

产泡沫。按道理说，美国自身也会出现资产泡沫和泡沫破灭后的经济衰退。但实际上，我们看到，1971年以来，美国完全无视世界经济的周期性波动，其GDP在全世界保持了一枝独秀的连续增长。

首先来看两张图表。一张是20世纪70年代以来，美国的GDP增长与几个主要发达国家的GDP增长情况对比；另一张是美国1890年以来，GDP增长曲线图。



资料来源：世界知识年鉴统计数据



1890年以来的美国GDP曲线

数据来源：美国历史统计数据以及美国国民收入与产出统计

藏国书子

不难发现，从1971年到2008年次贷危机之前，在主要发达国家中，只有一个国家实现了GDP长周期无回调的增长，那就是美国。

当欧洲和日本以及其他国家的GDP，因为资产泡沫的破灭，导致经济下挫时，美国的GDP却一路上涨，根本没有出现西欧和日本那样的长期经济负增长，直到2008年次贷危机。

而1971年前后两个阶段，美国GDP增长曲线，同样也显示了截然不同的特征。在1971年之前，可以清楚看到，1921年的世界经济危机，以及1929年的世界经济危机，都引起了美国GDP的大幅度、长时间的回调。这种回调在美元金本位霸权建立后的40年代末到50年代初，也同样出现过。

但是，1971年之后，尽管有1974年严重的经济危机，1987年的华尔街最大的股灾，1990年的经济小衰退，但是，美国GDP增长却没有明显的长期回调。

美国的GDP为什么可以无视资本主义世界的经济增长周期，也无视美元汇率的波动周期，而实现独立、反周期的增长？

其秘密就在于，美国利用美元资本的无限创造能力所实施的资产“泡沫固化”战略。

“泡沫固化”战略的原理

物理学上，杠杆是一种省力的简单机械。借助杠杆，人可以操纵徒手不可能搬动的重物。

在财经新闻报道中，我们也经常看到“杠杆”这个词。这是将物理学中的“杠杆”形象地运用在经济现象之中。

经济中的杠杆主要是通过负债或者金融衍生工具，用较少的本金支配更多的资产，从而谋取更大利润的行为。

藏 国 书 子

例如：对冲基金利用衍生金融工具杠杆，通过100万元的保证金可以控制2 000万元的原油，并得到由其价格波动所产生的收益或损失。

一般而言，资产泡沫的破灭，会导致资产价格的连环下降，这个现象就叫“去杠杆化”。不过，“去杠杆化”却不一定意味着泡沫的破灭。而后者就是美国“泡沫固化”战略的秘密所在。

假设甲拥有本金1元，支撑的资产是100元，其杠杆率100倍，而公认合理的杠杆率是50倍的话，那么，甲有两种方式可以将自己的杠杆率降到大家公认的合理水平上。

第一种方法是比较常见的，就是变卖资产，获得利润以增加本金，最终降低杠杆率。在这里称之为逆向“去杠杆”。

假设只有甲一人在变卖资产的话，甲可能会以理想的价格出售资产，若收益率是10%的话，他要卖出8.3元资产，获得0.83元的收益，从而使其杠杆率达到50倍的合理范围内。

但是，如果很多人都“去杠杆”的话，也就是投资者竞相卖出资产，资产价格就会下跌，结果是零收益甚至亏损。零收益的话，甲需要减记的资产为50元；亏损的话，甲将陷入无穷的资产减记循环，直到破产。

另外一种降低杠杆率的方式，就是增加本金，维持合理的杠杆率，可以称之为正向“去杠杆”。甲的老爸，可以赠送1元钱给甲，这样它的资产仍然是100元，本金增加到2元，杠杆率降到了50倍。

因此，如果外部的本金增加是没有限制的话，甲资产的增长也将是没有限制。这一过程，就是资产泡沫不断固化、财富不断增长的过程。

这两种“去杠杆化”的方式，如果在一个体系中并存的话，就会带来财富的重新分配。

如果说，世界各国构成了一个全球财富体系的话，那么拥有世界

藏国书子

货币美元资本无限创造特权的美国，就等于有了正向“去杠杆化”的能力。而其他没有世界货币特权的国家，则没有这一能力，而只能逆向“去杠杆”。

因此，一旦世界经济进入“去杠杆化”过程，美国与其他国家将采取两种不同的方式，最终导致了世界财富的重新分配。

多么精巧的“请君入瓮”

理论上而言，在纸币时代，任何一个主权国家都可以无限印刷本国的货币，实施“泡沫固化”战略。但是，为什么只有美国才可以做到？

关键就在于，“泡沫固化”战略最后需要通过本币输出，掠夺他国的资产，来完成对本国资产泡沫的真实固化，否则这个“泡沫固化”战略，最终将造成本国资产泡沫不断叠加，最后会遭遇更大规模的破灭。

假设B国也采取了美国的“泡沫固化”战略，比如增发一倍的货币，来增加B国的净资产，这样可以维持B国资产整体的杠杆比率。

虽然表面上看，B国资产的杠杆率维持在一个合理的水平，但是，其结果是B国的资产价格普遍上涨了，其结果是通货膨胀，或者资产泡沫。如果B国一直实施这样的战略的话，那么后果将是B国的资产价格，极大地高于他国的资产价格，从而导致B国竞争力的极大削弱，最终导致资产泡沫的总破灭。

如果美元不是世界货币，而美国实施“泡沫固化”战略的话，必然会导致美国自身的恶性通货膨胀。

但是，今天的美元还是世界货币，这就意味着，他国手里的美元，如果购买美国资产的话，将失去一部分的购买力。

假设美国的美元此后不继续流向海外的话，那么，他国手里的美元如果购买美国之外的资产，价值依然没有变化。

藏 国 书 子

毫无疑问，在这个时候，各国应该做的，是抛弃美元，最起码是不能容许美国本土的美元继续外流，否则就将引起他国手里的美元真实贬值。

但是，美国不会容许出现这样的抛弃美元的联合阵线出现，因此很难出现全球一致的抛弃美元的行动。各国都指望，自己从美国手里赚来的美元，能够用来购买其他国家的产品。各国都这样考虑问题的话，就会造成美国的廉价美元的恶果，得以让全世界分摊。

而一旦美元利率提升，各国资本就纷纷前往美国赚取美元。因为，经过资本再注入的美国的资产负债表，看起来已经很健康了，因此成为各国资本追逐的“安全资产”。对美国而言，任何他国资本的流入，都意味着对美国本土美元价值的自动认可，也就是认为“注水”之后的美国本土美元，和本国手头持有的美元，购买力是一样的。

看起来，其他各国赚了美国的美元，但实际上，是其他各国被美元赚了。多么精巧的请君入瓮。

这些外国流入美国的资本，也确实可以在美国的资本市场上获得真实的收益，但是这点收益与美国国民财富所获得的巨大增长相比，是微不足道的。

一般而言，外国在美资产的年收益率一般在4%左右，10万亿美元的外国资本，每年获取的收益不过4 000亿美元，而10万亿美元资本，按照美国金融机构25倍左右的杠杆率来看，则支撑了250万亿美元的美国资产的价格。也就是说，从资产负债表上而言，美国仅仅用了4 000亿美元的代价，让美国250万亿美元的金融资产免于消失。

在这个过程中，美国资本将真正从资产泡沫中脱身，一个乾坤大挪移的游戏终于完成：现在是外国人所有的美元，在托起美国金融资产的价格了，美国创造的资本与货币，完成了“洗白”，它得到了世界资本的认可。

藏国书子

美国金融体系就像一位技术高超的魔术师，现在可以请所有观众上来，甚至实地检查自己的账目。因为所有的钱都是真实的，魔术师的资产渡过了泡沫危机，而其他人都没有这种另外凭空变出一大笔钱的能力，因此都破产了。

不知不觉中，做了美元的“带路党”

然而，事情到此并没有完毕。“泡沫固化”战略的最后收割阶段，随之就要到来了。

强势美元所引导的全球资本逆向流动，会刺破其他国家的资产泡沫。其他国家并无美元的无限创造能力，因此，它们的经济“去杠杆化”，是以完全与美国相反的方式进行的。其结果是国民财富整体缩水，资产价格变得很便宜。

此时，美国成为世界上唯一一个资本充裕的国家，美国的杠杆率在其他国家的资产泡沫破灭之前，已经通过大量的注入资本，维持在很低的位置，而在他国泡沫破灭的过程中，美国资本所获得的超额利润，又可以再次计入资本金，从而进一步压低其杠杆比率。它实际上使美国公司具备了巨大的资本扩张能力，美国资本将在此过程中，大幅度低价收购他国的资产。

美国海外资产，于是将迎来新一轮的暴涨。随着美元资本的进入，那些经历过资产泡沫破灭的国家，国民经济负向“去杠杆化”的过程逐渐停止，资产开始升值。故事又开始了新一轮的重演。

美国不仅利用美元的世界货币地位、本国的资本无限创造能力，还综合利用其强大的军事、政治实力，以及强大的舆论引导能力，来完成美国的“泡沫固化”战略。

比如，美国可以在必要时，利用地缘政治紧张，来推动原油价格，

藏国
书子

从而加剧那些石油进口国的资产泡沫，迫使其进入政策困境；又比如，美国经济界可以通过其强大的理论构造与引导能力，在需要做空某个特定国家时，进行舆论心态的培育，不仅引导外部资本做空该国，也引导该国内部的资本，以做空本国资产来追逐利润。

这一点，在美国攻击欧元区成员国时，全球舆论的一致唱空欧元区经济的现象上，可见一斑，而欧元区不少国家的资本，因此而逃离本国，比如希腊很多富人就把资产转移到英国或者瑞士的银行，其总额达到了300亿欧元以上，这反过来进一步增加了希腊债务危机的严重程度，从而间接帮助美国实现了做空欧元的战略。

在当今世界，美国具有引导全球资本流向的最大能力，这些资本不仅包括美国资本，以及跨国热钱，甚至也包括美国试图要打击的国家的资本。

这些被美国看作是必然要吃下的肥肉的资本，甚至本身也以逃离母国的方式，来间接帮助美国吃掉本国的财富，这样的资本在战争时代就是“汉奸”。但是，在这个资本自由化的时代，这样的“带路党”却成为正确的事情。而这也正是美式“自由主义”所要构造的自由世界体系的真正动力所在。

可以说，从20世纪70年代，纸币美元霸权使美国具备了世界独一无二的“泡沫固化”战略能力以来，美国所有的内外战略，都是为“泡沫固化”战略服务的。

这个战略，保证了美国财富的永久增长，只要这个战略能够长期有效地执行下去，美国必将成为最终的世界统治者。这也许就是历史学家弗朗西斯•福山所认为的，“世界终结于华盛顿共识”的断言之依据所在吧。

国子藏书

第四章

10万亿美元的消失之谜

在"泡沫固化"战略的实施过程中，一个非常重要的战略目标，在不知不觉之间得以实现。那就是消灭他国手里的美元。实际上，美元资本无限创造战略，必须配合消灭他国手里的美元，才能长期无碍地实施下去。否则，长期累积的美元资本输出，会导致美元资本过剩，从而威胁到美元资本无限创造特权的有效性。

消灭他国手里的美元，既是美国资本输出战略本身的要求，也是维持美元霸权，让他国继续持有美元资产，而不进行物质财富兑现的一个重要前提，它是美国实现美元占有他国财富从暂时到永久化的一个必须手段。30多年来，美国一共无偿回收或者说消灭了高达10万亿美元的他国手里的财富！

消灭他国手里的美元，是天然需要

谁手头美元多，谁就该小心了

自从发明了资产编号来替代印钞的好事之后，财主老美开始了舒服的好日子。变相印钞票就能过好日子，还费那个劲儿辛辛苦苦挖地种田出口产品做什么？对老美来说，只要你认我的钱，产品多贵都无妨，大不了我就在钞票上多印几个零！

所以，老美家的买卖就一直是逆差，你让他顺差，他都不干。但是老

藏 国 书 子

美很精明，总是不失时机地嚷嚷，那谁谁谁，你向我出口太多了，你必须少出口点，你的货币要升值。弄得别人用实打实的财富换他那本质上可以无限印刷的钞票，好像占了便宜似的。

老美的这种赤字思维，换了别人，有可能是难以理解的。这就是思维上的代差。在别人的贸易思维依然在金本位时代的时候，老美的贸易思维已经在纸币时代了。不过，老美之所以能够用上比别人高一级的思维，还是因为它印出的钱是世界通行的，是世界货币。

不过，当他人手里的美钞越来越多的时候，老美心里又不踏实起来。虽然说，家里已经装备了各种全世界最无敌的先进武器，可以威慑别人，叫他不敢上门讨债，但是，毕竟说到底，那些钱相当于是自己打出去的借条，总免不了有一天，有人会拿着借条，来要求自己兑现。虽然自己能赖掉，但是，毕竟面子上不好看啊，何况要是公开赖账的话，人家就不信了，自己这钱以后就没信誉了。

话说老美对其他人手里的美元，那可是一清二楚。因为所有人的钞票都存在老美家的柜子里。匹夫无罪，怀璧其罪！很自然，谁的手头积攒的老美家的钞票最多，那谁就必然会被老美盯上。

可以说，消灭他国手里的美元，或者说无偿回收他国手里的美元，是美国资本无限创造要求的必然一环。实际上，美国的资本无限创造战略，必须配合消灭他国手里的美元，才能长期无碍地实施下去。否则，美国创造的天量美元资本，不仅可能会在他国手里形成一个搭车美国金融战略的外部获利者，而且，由于长期累积的美元资本输出，会导致美元资本过剩，从而威胁到其他国家持有美元的积极性。

以上这些，都会威胁到美元资本无限创造能力的有效性。因此，消灭他国手里的美元，既是美国资本输出战略本身的要求，也是维持美元霸权，让他国继续持有美元或者相关资产，而不进行物质财富兑现的一

藏 国 书 子

个重要前提，它是美国实现美元占有他国财富从暂时到永久化的一个必要手段。

从1971年纸币美元霸权确立以来，美国金融战的对象，主要锁定的都是美国最大的贸易顺差对象的国家或地区。

在美国的第一个金融战略周期中，这个主要对象是西欧国家。当时的西欧国家的贸易顺差累计达到了近2 000亿美元。在第二个金融战周期中，这个主要对象锁定的是日本以及东南亚地区。1987年，美国贸易逆差达到超纪录的1 703亿美元，在国内引起轰动，其中一半左右就是对日本的逆差。而东南亚地区在20世纪80年代末到90年代初，成为对美国贸易顺差增长最快的地方。

美元流出美国了吗

既然美国存在着消灭美元的战略，那么，美国到今天消灭了多少外国人手里的美元？在这方面，自然没有直接的数据。不过，我们却可以用另外一种方法，来大略计算一下。那就是1971年美元与黄金脱钩以来，美国一共输出了多少美元资本，而各国手里又剩下多少美元资本，两者之差，就是被美国消灭的美元数量了。

不过，在这之前，我们有必要先厘清一个很重要的概念。

在金融危机之后，财经媒体上经常出现的一个概念就是美元回流。给人的感觉，似乎是这美元从美国流到了外国，然后又从外国流回了美国。

这是一个似是而非的理解！

所谓的美元回流，其实只是一个概念而已，并不是美元真的流出了美国，然后又流回了美国。当然，现实中，确实有一部分美元流出了美国，这是由美国官方、走私、个人旅游等形式带出去的，但那是极小的一部分，各国手头里的这一小部分美元现金，都是为了应对现实的兑换

藏 国 书 子

需要，数额并不大。

以2002年的数据为例，2002年世界进出口总额128 570亿美元，而当年美国之外的各国手头用来做贸易以及即时兑换而保留的美元现金为950亿美元。[1]

据美联储2008年的估计，把所有的外部美元现金加在一起，总量在5 000亿美元左右，现在也差不多是这个规模，因为这部分需要不会有太大的增加。

我们如果要出国旅游的话，根据目前的购汇规定，可以到中国银行去购买美元，然后银行给你取出每个人每年最多5万美元的现金，这部分美元，也就是这5 000多亿美元的一部分。

那么，中国2万多亿的美元储备（3万亿储备中的美元部分），它在哪里呢？难道不是存在中国银行里？回答正是不在。

不管它是现金，还是其他形式如债券，它都存在于美国的银行系统里，它从来就没有流到中国过。同理，目前高达5万亿美元左右的欧洲美元，也存在美国银行里，并且从来就没有离开过美国的银行系统。

这点不妨回顾一下历史。

朝鲜战争爆发后，中国在美国的美元存款被冻结。苏联担心美国随后也会对自己的美元存款采取行动。正不知道该怎么办的时候，一家英国银行看到了赢利的机会，它向苏联政府建议，它可以在美国境外接收其美元存款，之后再将其存入美国银行。这样美国就不可能将其账户冻结，因为此时的存款是属于英国，而不属于苏联。这就是欧洲美元的由来。

这个历史插曲显示，所谓的欧洲美元，并不意味着这些美元最终会存在于欧洲国家的金融体系中，它仍然存在美国的银行体系里，不过这

[1] Ellen Frank.Where do U.S. dollars go when the United States runs a trade deficit? .Dollars & sense，2004-3/4.

藏国
书子

个时候，美国银行里的这笔美元资产的记名，从其他国家改成了欧洲某国而已，而欧洲某国的银行，会在自己的账户系统中，记录下一条类似这样的账户信息，即户名：苏联，存款额：100亿美元。

不来不去，不生不灭，不增也不减

这是历史，那么现在的情况又是如何呢？与以前一样，没有什么改变。

做外贸的朋友，可能有这样的经验，出口了一批货物，然后，自己在中国银行的美元账户上，就多了一笔美元收款，那是不是美元流到了中国？

非也，美元只是从你出口客户的美国银行账户上，转到了中国银行在美国某家银行开设的账户上而已，而中国银行又在自己国内的账户信息里，给你记入了一笔美元存款。但这笔真正的美元，依然在美国的银行体系里，不会出境，也从不出境，它依然体现为美国银行的存款。

欧洲美元的流动原理，也是如此。实际上，在伦敦美元市场上借贷交易的对象不是现金，而是银行或者跨国公司在美国所有的活期存款。借方和贷方都在欧洲美元市场上借贷着它们在美国银行所拥有的活期存款。

举例而言，假定一家跨国公司将它在纽约A银行的1亿美元存款转入伦敦B银行，在纽约A银行的账簿上，这笔资金就由原先的账户转到了这家伦敦银行账户上。所以，针对每一笔欧洲美元交易，在美国就有一笔相应的存款所有权的转移，它只改变美国银行账簿上的户名，美国银行体系的总额不变。

同样，一家伦敦银行贷出一笔欧洲美元贷款，归根到底也只能是把它原来存在美国银行里的一笔美元活期存款转给对方而已。

英国等其他国家的金融机构，之所以愿意吸收欧洲美元，是因为这

国子藏书

些美元的借贷，不受法定存款准备金要求的限制，因此，各国金融机构可以为这些欧洲美元存款提供更高的存款利息和更低的贷款利率，并依然能够获利。

由于美、英的特殊关系，以及英国金融的发达，英国实际上成为欧洲美元转存为美国资产的最大中转站，其次是瑞士等其他欧洲国家。

美国的对手伊朗、朝鲜、委内瑞拉等国手里的美元，除了部分走私过来的现金之外，大都是通过英国与瑞士的金融机构，匿名存在美国的银行体系里的。当然，匿名到什么程度，就要看英国人够不够意思了。要不然，美国人对那些所谓的国际洗钱活动，怎么能够如此门儿清！

也从这个意义上说，中国动用任何美元资产，都会被美联储看在眼里，毫厘毕现！

因此，所谓美元回流，确切地说，是资金流向美元。也就是说，投资者希望持有美元，而非其他货币，这样一来，更多的货币，追着一定量的美元，就会导致美元升值。这就如同买东西一样，大家都抢的时候，商品就涨价，美元这个纸币也就这样涨价了。

但是，美国银行体系里的美元总量，并不会因为各国投资者要买美元而增多，也不会因为各国投资者抛出美元而减少。它还是那么多！改编一首网络上流行的六世达赖情诗，倒是可以恰当地描述这一情形：

你赚了美元，或者付给了别人美元
美元仍在美国银行体系里
不出不进
你抛售美元，或者你买入美元
美元仍然在美国银行体系里
不来不去
不生不灭，不垢不净，不增也不减

国子藏书

美国消灭了他国手里的10万亿美元

一个简单的加减法

在厘清了美元回流这个概念之后，我们不难知道，美元资本流出，并不意味着这笔美元资本会脱离美国银行体系。实际上，所有美国输出的美元资本，不论是以什么形式输出的，最终都会以他国资产的名义存在美国的金融体系里。

到此，不难得出一个结论：存在于美国的他国美元资产，就是各国手头所有的美元资产的总和，欧洲美元实际上也包含在这个总和之中，因此不必再把欧洲美元的数量加到他国所有的美元资产中，如果相加，就等于是重复计算了。

所以，从理论上而言，美国输出美元资本的总量，应该大致等于各国目前手头所有的美元资产之和（相应减去美国海外资产与各国在美国的资产所产生的利润部分，以及利润兑现后返回本土的部分）。在弄清楚了这个道理之后，美国消灭了多少他国手里的美元，就是一个简单的加减法了。

当然，这还需要考虑一个动态的因素，比如在美元强势的年份，会有很多美国海外资本回撤本土市场，这是刺破其他国际资产泡沫的一个必须要有的环节。这个环节会导致美国海外资本的暂时减少。因此，以一个相对非强势美元的年份，来计算美国到底消灭了他国手里多少美元资产，才是比较接近真实情形的。

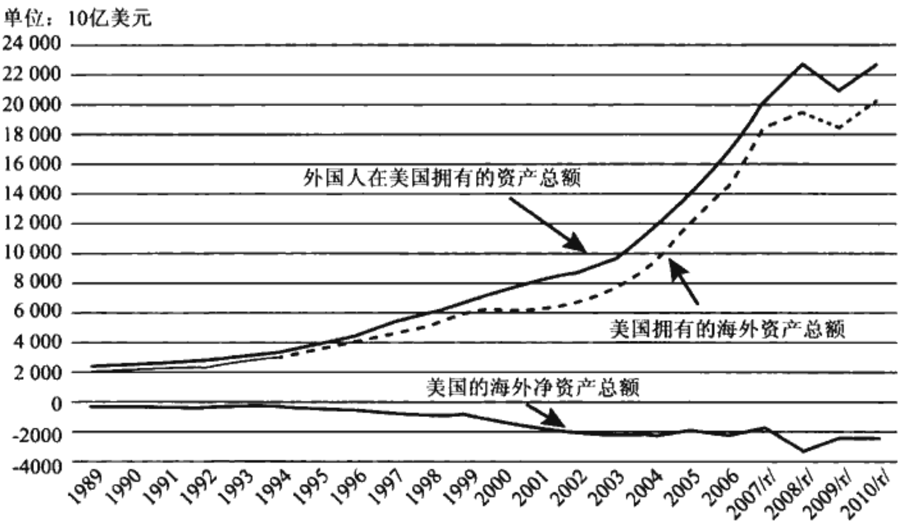
这里不妨选择2010年末的情况来计算一下，选择2010年末的理由是，这个位置是美元处于2005年以来的中枢位置，可以认为是相对非强势的年份。

藏国
书子

那么，到2010年，美国一共输出了多少美元资本呢？从1971年到2010年，美国的贸易逆差的积累已经达到近11万亿美元之巨，这个是有账可查的，把每年的贸易逆差相加，就可以得到。外贸逆差，会造成美元资本外流，但是它不构成美国的海外资产；美国的海外资产，都是来自于美国资本的输出。那么，到2010年底，美国的海外资产是多少呢，大概是20万亿美元（包括海外资产的利润部分）。

贸易逆差与海外资产两项之和，就是美国一共输出的美元资本。也就是说，从1971年美元与黄金脱钩以来，到2010年底，美国输出了一共31万亿的美元资本。

美国输出了31万亿的美元资本，那么理论上而言，他国手里应该有31万亿的美元资产（包括美元资产的利润部分）。但实际上2010年底，各国在美国的海外资产总额大约是22万亿美元。两者相差了近10万亿美元！



美国海外净资产(1989—2010)

资料来源：美国商务部统计局

国子藏书

美国是这样消灭他国手里美元的

这近10万亿美元资产到哪里去了？答案就是，它们中的大部分被美国的“泡沫固化”战略所消灭了，或者说进行了无偿的回收。这里仅以汇率变动为例，来领教一下美国消灭与回收美元资产的能力。在此，我们不妨回顾一下日本资产泡沫的例子。

1985年，日元兑美元汇率是260：1，1989年则上升到120：1。1985年，美国手里的260日元，可以换成1美元，而到了1989年，就可以从日本人手里换回2.2美元左右。如果美国人在1989年将手里的日元兑成美元的话，将获利120%。

这还只是考虑了汇率变动的结果，如果把日元资产价格的大涨考虑进去的话，就更惊人了。以日经指数涨幅为例，从1985年到1989年底，日经指数涨幅为4倍左右，即使按照这一涨幅计算，这笔钱也上涨了4倍，那么这意味着，1985年美国人手里的260日元的资产，4年后，就变成了1 300日元。换成美元，约合10.9美元。

4年时间，美国人可以利用汇率变动与日元资产价格的变动，用1美元获得9.9美元的收益。

按照日本的经济增长，这4年期间的年增长率大概5%左右，这1美元可以产生20%左右的利润，也就是说，正常应该增值到1.2美元，但美国却从日本拿走了10.9美元。也就是说美国从日本白白拿走了近9.7美元左右，美国所得，即日本所失，这本来属于日本的美元，被美国的金融战给消灭了，或者说被美国回收了。

那么，那些以美元进行对外投资的非美国家，是否能够获得同样的汇率变动所带来的收益呢？答案是取决于美国。

藏国
书子

中国某公司在泰国投资了1亿美元，假设当时的人民币兑美元的汇率是6.5：1，用人民币计算，就是6.5亿人民币。美元在一年内对人民币与泰铢都贬值10%，那么一年之后，若以泰铢来衡量这笔投资的话，其账面价值将升至1.1亿美元。但由于美元同时对人民币也贬值了10%，因此，中国这笔投资以人民币来计算的话，仍然是6.5亿人民币。

这种情形下，除了美国之外，其他国家的美元对外投资，均无法像美国那样取得额外汇率收益。这是一个取平均值的情况，在现实中并非如此。

如果美元对泰铢贬值是5%，而对人民币贬值是15%，那么中国公司的这笔投资，一年后以人民币计算的账面价值将大幅缩水，只有5.93亿人民币，缩水8%。这意味着美国文明地抢劫泰国少一点，而抢劫中国多一点。

如果是另外一种情况，即美元对泰铢贬值10%，而对人民币汇率没有变，那么，这意味着中国在泰国的投资，将与美国一样，获得10%的账面增值。这就相当于美国邀请中国一起文明地抢劫了泰国。

因此，美元对不同国家的汇率政策，有着全球财富再分配的作用。当美国特别针对某个国家，要求其货币进行大规模的升值时，这意味着，美国邀请其他国家，跟着美国一起抢劫这个国家。

1986年的日本《广场协议》，某种意义上就是美国邀请西欧一起抢劫日本的分赃。当然，美国是最大的抢劫者，因为美元对日元贬值最多，而西欧各国也各自分得一部分赃。

如今，美国单单要人民币升值，这就等于是在上演一出共同抢劫中国的战争，不过这个战争很隐蔽。

藏国书子

隐形的帝国财富输送体系

你生产财富，我分配财富

从尼克松确立了纸币美元的霸权之后，美国历任总统都有一个重要的任务，那就是确保汇率变动符合美国的利益。

到了1988年，老布什总统干脆一不做二不休，对汇率问题进行了立法。美国国会通过了《贸易和竞争力综合法案》，要求财政部长每半年向国会提交一次"汇率报告"，评估主要贸易伙伴是否为谋取不公平竞争优势而操纵其汇率。

这实质上是正式赋予美国政府以汇率武器。美国非常娴熟地用美元汇率的世界财富再分配功能，来分化打击不同国家。

美元汇率的世界财富再分配功能，还促进了世界的美元化，一些小国在美元财富再分配的强大威力前，毫无抵抗能力，因此只好放弃本国货币，而直接采用美元。这样一来，就免除了美国汇率政策的一重剥削，而只需要承担美元的自然贬值。

比如津巴布韦，其经济弱小，已经根本无法抵御美元的汇率变动，因此尽管在政治上是美国的敌人，但是，仍然不得不在2008年采取了完全的美元化政策，本国货币不再流通。小国这么做或许是个不得已但尚可行得通的选择，但是，对大国来说，这完全难以做到。

从2000年到2008年，美元对其他货币平均贬值30%，这意味着美国的海外资产，因此一项而凭空升值30%，增值2.4万亿美元左右。美国所得，即他国所失。

那么，美元升值的时候，是否也意味着美国会因此而蒙受巨大的损失呢？理论上而言，各国完全可以在美元资产升值的时候，将美元兑换

国子藏书

成其他货币，这一样意味着以其他货币标价的资产的升值。

不过理论是理论，现实是现实。

从实际历史来看，美元过去的两个升值周期，伴随而来的不是外国美元资产在高位兑现离场，而是吸引更多的外国资金，将其他货币标价的资产转换为以美元标价的资产。

造成这两种迥异局面的根本原因在于美元的世界货币地位，美国只接受美元，外国人无法用美元从美国手里大规模地购买到本币资产。

另外一个原因则是，美元贬值并非是因为美国经济不好造成的，而是由美元资本的过度创造与过度输出造成的；其他国家的情况正好相反，当它们的货币贬值时，一般是因为其经济情况不好，在这种情况下，美元相对于其他国家货币升值时，却正是其他国家经济变坏的时候，它不仅没有导致各国在美元走强时抛售美元，反而会在美元走强时追逐美元。这也是外国人手里的美元资产很难获得高利润的原因。相反，如果一个国家的美元资产过多的话，往往容易成为被美国文明抢劫的对象，其表现就是，该国的海外资产收益很低。

这一点，从中国的海外资产管理上可见一斑。据2012年发布的中国国际投资头寸表数据显示，2011年末，中国对外金融资产为47 182亿美元，对外金融负债为29 434亿美元，对外金融净资产为17 747亿美元。这相当于中国对外净投资1.77万亿美元，可是收益是多少呢？是-268亿美元，亏损了268亿美元！[1]

实际上，到今天为止，中国庞大的海外资产一直没有赚到钱。从根本上说，这不是中国投资者不够聪明，而是对海外资产收益影响最大的汇率武器，掌握在美国手中。

---

[1] 欧阳晓红．我国去年对外投资巨亏268亿美元 为近20年最高．经济观察报，2012-04-25.

藏国书子

掠夺世界的隐形财富输送体系

对于庞大的美元借条消失的问题，一些美国学者认为是美国对外投资与其他国家投资不一样，带有一种“暗物质（Dark matter）”性质。如哈佛大学的两位教授理查多·霍斯芒与弗德雷科·司徒森格在2005年发表的一篇论文中就认为，美国完全不必担心自己债台高筑，因为世界经济中有种类似宇宙暗物质的东西，帮助财富源源不断地从世界各地流向美国。[1]

根据中国学者丁志杰的研究，正是美国学者所谓的这种“暗物质”的存在，让美国可以向外借钱不用付息。2011年末，美国对外净债务为40 303亿美元，但当年美国净对外投资收益为2 350亿美元。也就是说，2011年，美国使用其他国家40 303亿美元的资金，不仅没有付息，还收取了2 350亿美元的保管费。“暗物质”还可以让美国借钱不用还。1998—2011年，美国国际收支逆差产生的对外债务累计67 854亿美元，但美国对外债务仅增加32 441亿美元，另外35 413亿美元债务神奇地消失了。[2]

“暗物质”导致美国债务缩水，对应的是其他国家债权和财富缩水。所谓“暗物质”，其实就是用另外一种方法，来遮掩美国金融战争消灭他国财富的事实。这就相当于说，我也不清楚怎么回事，但它是合理的。

也有人认为是因为美国人比其他国家的人更聪明，更善于进行高回报的投资。纽约联邦储备银行为此写了一份题为《借而无债》的研究报告，认为这是美国的海外投资回报率更高所导致的。[3]

---

[1] Ricardo Hausmann, Federico Sturzenegger.U.S.AND GLOBAL IMBALANCES:CAN DARK MATTER PREVENT A BIG BANG?, 2005-12-13.

[2] 丁志杰．维护美元霸权是美国的核心国家利益．国际在线，2012-11-06.http://gb.cri.cn/27824/2012/11/06/5951s3914501.htm.

[3] Matthew Higgins, Thomas Klitgaard, Cédric Tille.Borrowing without Debt? Understanding the U.S. International Investment Position.

藏国子书

这样的解释也不足采信。其实，正常的美国海外直接投资的年平均收益率是5%～6%，非直接投资年均收益率为5%左右，而海外在美国资产的投资收益，平均每年也有4%左右。两者相差也就1%左右。这1%左右的利润差距，不足以解释如此大规模的海外美元消失之谜的。

其实，所谓的“暗物质”也好，美国人比外国人更聪明也好，都是避重就轻，王顾左右而言他。这10万亿美元的消失，不过是美国金融大战略的成果而已。

在1971年美元与黄金彻底脱钩之后，美国通过资本大创造与大输出所构筑的庞大海外资产王国，构成了美国之外的另外一个美国。这另外一个美国，成为美国实施“泡沫固化”战略的平台，并在此基础上，形成了各国对美国的财富输送体系。

这个体系如此隐蔽，虽然40年来它向美国输送的财富高达10万亿美元之巨，其成就丝毫不亚于大英帝国庞大的海外殖民体系，然而，它却默默无闻。这不由得让人想起一句赞颂无名英雄的话：你的功勋无比卓著，你的名字却无人知晓。

不过，它是美国人民的无名英雄，却是他国人民的财富掠食者！

国子藏书

第五章

美国的两大金融“核武器”

尼克松确立了纸币美元霸权之后，在金融自由化与金融大创新的过程中，美国发展出来两大独有的金融核武器，它们分别是欧洲美元与信用违约互换(CDS)。

前者可能人们并不熟悉，而后者在这次次贷危机中，招惹了不少非议。有人甚至认为CDS是华尔街愚蠢的错误。这是一个极大误读。

如果说欧洲美元可以为金融帝国的战略提供比其他国家更低成本的金融子弹的话，那么CDS不仅可以提供价格更为低廉的金融子弹，它还拥有巨大的资本创造能力，是美国未来搞强势美元的超级核武器。

偶然得到第一件金融核武器

从中国A股的前海概念股暴涨说起

2013年1月底，深圳的几只前海概念股连续几天暴涨，深赤湾A、广聚能源等几只股票，在短短的一周内，连续数个涨停，涨幅达到了惊人的50%左右。如此巨大的短期暴涨，只因为一条消息。

前海跨境贷款1月28日正式开闸。由人民银行深圳分行、深圳市金融办举办的“前海跨境人民币贷款项目签约仪式”于今天上午10点30分在深圳举行。

藏国
书子

15家香港银行向注册在前海的15家企业发放20亿元人民币贷款。利率由贷款供需双方商定，但低于内地。此前消息是前海跨境贷款以香港对前海的单向贷款拓路，但建行和交行与香港两家企业签了贷款协议，亦证明方向仍是双向贷款。[1]

这个所谓的跨境贷款，实际上就是海外人民币的回流。它的关键在于，可以让内地的企业获得更为便宜的贷款。

2012年到2013年间，香港一年期人民币贷款利率大约在4.5%左右，而内地一年期贷款基准利率为6%。不难看出，国内企业在内地贷款和在香港贷款的利率差大约能达到2个百分点。

对于前海企业来讲，能够从香港借到利率更低的资金，无疑大大减少了企业财务成本。这就是许多深圳前海概念股暴涨的重要原因。

不过，中国人刚刚开始尝试吃的这只螃蟹，美国人已经吃了快半个多世纪了：那就是所谓的欧洲美元回流。不过，欧洲美元数量之庞大，相较于中国的海外人民币规模，两者根本不在一个数量级别上。截至2012年底，中国所有的海外人民币市场规模约为1.2万亿元人民币，其中香港地区约占80%。[2]而欧洲美元目前大概有5万亿美元之巨。

海外资金回流，只有数量够大，节省的资金成本够多，才能堪称金融核武器。在这方面，拥有世界货币美元的美国是无敌的。不过，美国这个金融核武器的发现，却是一个偶然的，甚至是被逼无奈的过程。

帝国重器初长成

在滞涨的20世纪70年代，美国人之所以不愿意大幅度提升美元利率

[1] 莫莉.前海跨境贷款今日正式开闸　首批15家企业获贷20亿.财经，2013-01-28.

[2] 国家外汇管理局.2012年中国跨境资金流动监测报告.

藏国书子

来压制通货膨胀，一个很重要的原因是，担心高利率会毁掉经济增长。

不过，在美国走投无路，最终提升利率之后，却惊讶地发现，事实完全不是那么回事。从1980年到1985年的5年，是美国GDP持续增长的5年，美国GDP从1980年的2.7万亿美元左右，增加到1985年的3.9万亿美元左右，增长幅度为44%。

不过，同样高利率的西欧国家，却没有这样的好事。这5年是失去的5年，西欧各国经过了长达5年的经济负增长。

那么，当时的美联储主席沃克尔一直担心的高利率会危及经济发展的情形，为什么最后没有出现呢？为什么西欧各国的担心却应验了呢？要知道，当时美国的劳动生产率，与西欧在同一水平上，那么到底是什么导致了这样不同的结果呢？

那就是庞大的欧洲美元，为美国带来的低成本的货币创造。

海外美元贷款有两种，一种是向美国之外的人贷款，这样的贷款完全是在美国境外发生的，也就是体外循环，其实质就是美国金融机构中不同账户的转变，不会在美国境内形成货币创造。

另外一种就是向美国境内发放贷款，这样的话，国内接受贷款的人，还会继续把贷款存到国内银行，这样的情形，本质上与美国国内的银行在境内发放贷款一样，它们拥有相同的货币创造能力。

但是，欧洲美元是不受美联储法规监管的美元，它也不受金融机构所在国监管。因此，海外美元的贷款没有准备金的要求，理论上而言，伦敦的某个银行如果账户上有100美元，它就可以贷款给它的客户100美元，而不要为其准备一分钱的准备金。当然，实际操作中，会有一点准备金，但普遍很低。

20世纪70年代，还没有《巴塞尔协议》，不过，当时的美国，一般要求准备金在6%左右。也就是说，欧洲美元对美国境内居民或者公司的每笔贷款，都会省出6%左右的准备金。它意味着通过欧洲美元向美国

藏 国 书 子

国内发放贷款的成本要低。

低多少，则取决于联邦基金利率。以联邦基金20世纪80年代前半期平均15%年利率水平计算的话，欧洲美元为美国带来的第一笔货币创造，平均成本要低1%左右，后面的货币创造则属于美国国内银行的再存再贷，成本不变。

根据国际清算银行（BIS）的研究，欧洲美元市场的货币乘数在19世纪70年代平均达到5倍左右。[1] 而在强势美元时，绝大部分欧洲美元贷款流向都是美国，弱势美元时则正好相反。

按照当时的欧洲美元规模至少5 000亿美元的水平计算的话，它意味着20世纪80年代初，欧洲美元为美国提供了至少2万亿美元左右的融资，而其成本起码要比美国国内贷款成本低1%。

这2万亿美元的低成本融资，成为20世纪80年代初，美国经济在超高利率美元的洪流中，实现一枝独秀增长的一个重要动力。

堪比如意金箍棒的第一个金融核武器

规模庞大的欧洲美元，可以说是美国金融战争的第一个核武器。

在其他国家不得不跟随美元提升利率，从而真实地推升资金成本的时候，美国人却另有蹊径，可以享受更低成本的资金。

需要强调的是，这个核武器越是在美元强势反转时，越是威力巨大，不仅仅因为强势美元会诱惑欧洲美元向美国境内发放更多的贷款，而且强势美元还会导致欧洲美元数量的暂时放大。

让我们来看看这个过程是怎么发生的。

当美元提升利率时，各国资本认为美元会升值，因此去买入美元，

---

[1] 巴曙松，沈长征．港人民币离岸市场：初入道 仍需扶．中国外汇（2012 年第 7 期）.12—16.

藏国 书子

由于真实的美元并没有出境，因此，美国银行体系里的外国人名下的美元会越来越多。

不仅如此，美国国内金融机构也会有意将国内的存款，转换为欧洲美元存款，然后再向国内借贷，这样可以赚取更高的息差。

这意味着，美元利率越是提升，欧洲美元的规模就越大。1980年强势美元刚开始时，海外美元占全球美元的13%左右，而到了1985年，这一比例上升到20%。与此同时，美国国内信贷规模却创造了罕见的高速度增长。从1980到1985年，美国信贷规模迅速扩张，与GDP的比率一度接近30%，高于70年代，属于历史最高水平之一。简直让人匪夷所思。[1]

相反，当美元弱势、美国国内资金充沛时，欧洲美元向美国国内提供信贷的动力减弱，对美国的货币创造乘数自动减小；向其他国家借贷的意愿则更强，从而成为美元资本推升其他国家资产泡沫的推进器。

这样的金融核武器堪称神奇，一点也不亚于中国神话小说《西游记》中孙悟空的那根如意金箍棒。

说起来，也很有意思。美国这个金融帝国的核武器，差点就被自己扼杀在了摇篮里。

因为发现了欧洲美元低成本竞争的问题，1979年，美国卡特政府建议，各国政府通过其央行对欧洲美元存款实行法定准备金制度，并将一部分欧洲美元集中到各国央行手中，以限制欧洲美元市场的过度增长。

美国提出的建议还包括：建立一个全球性的国际金融机构，通过公开市场活动来干预欧洲美元市场；在国际货币基金组织建立“替代账户”，以收存各国中央银行存放在欧洲美元市场的美元；限制各国企业向欧洲银行借款并鼓励企业归还欧洲美元借款；等等。

但欧洲人没有搭理美国。不过，随着欧洲美元的秘密功效在里根时

---

[1] 冯菲．货币流通速度的再认识——对我国1992—2008年交易流通速度的分析．财经科学（总262期），2010-01.17.

藏国子书

期被发现之后，美国人就再也不提为欧洲美元设立准备金制度的事情了。

从这个插曲，也可以得出一个结论：美国金融核武器的秘密，并非是其阴谋的产物，而是历史脚步的自然行程所致。

一个在中国流行的对金融衍生品的误读

金融衍生品中的王者

相比第一个金融核武器很大程度上是误打误撞而得到的，美国的第二个金融核武器，则完全是一个有目的的创造了。

话说财主老美把能编号的家当，都编上号码，哪怕一草一木、一根头发丝。老美还想出了新的绝招，比如，把很多编号集中到一起，重新再编个号，再卖给各村村民或者自己家人，这叫资产证券化！后来又把编号的编号，再进行编号，就成了资产证券化的平方，美国次贷危机中，人们熟悉的CDO平方，就是这样的资本产品，这些都照样卖了出去。

为了利润，想象力就插上了翅膀。老美又想出了更妙的办法。这猪明年会下几个崽？鸡、鸭明年会下几个蛋？地瓜要是种在了地里，明年会收几个？是不是一个只开花不结果的大倭瓜？

干脆设个赌局吧，虽然现在结果还不知道，不过可以写个条子，这条子就值赌注那个钱！说赌博不好听，叫对冲风险，这条子就叫金融衍生品。

家当总是有限的，而创造资本的欲望却是无限的。老美后来想出了一个更为惊人的办法！老美经常给儿子、媳妇、大小老婆、七大姑、八大姨发贷款，为了慎重，手头要留点儿资本金，当时约定了一个规矩，一般是贷100元留8元。不过老财发现，向自己贷款的这些人，后来都基本还钱了，

国子
藏书

因此，这8元有点儿浪费。

于是，他想，要是有人能把他这贷款保险了，他就不用留这8元钱了。反正是自己人，知根知底。一合计，家里人都认为这想法不错，村民都想用老美家的钱，正愁钱不够呢，有了这个好办法，这不又能生出一大笔钱来吗？没人敢来承担保险？这还不好办，一家子互相给对方保险，都知根知底，保费也就意思下，1元钱，大家都省了7元钱。这就是信用违约互换。

金融衍生品，这个让很多不接触金融的人感到头疼的东西，实际上也并不那么复杂。顾名思义，它就是在传统的金融资产上诞生出来的东西。它可以用来对冲风险，锁定利润，乃至创造资本。

以上的虚构，虽然有点戏说的意思，不过，它也确实能够反映金融衍生品发明出来的大致过程。

次贷危机以来，金融衍生品常常被看作是贪婪的代名词，是金融危机的罪魁祸首。这让人想起美国的经济学者托马斯-伍兹的一句话：将金融危机归咎于“贪婪”，就像将空难归咎于地心引力一样荒谬。

华尔街的资本很贪婪，但它并不愚蠢。而只要是资本，它就贪婪，全世界无一例外。

如果把美国的金融衍生品看成是华尔街自欺欺人的愚蠢行为，那么，我们就无法理解真实发生过的一切，与即将发生的未来。

金融衍生品有很多形式，最常见的是场外交易的互换合约，交易所交易的期货、期权。它们的价格以某些商品、利率、汇率、股票价格、股票指数以及信用风险为基础。

你甚至可以为明天的天气、美国总统选举结果，或者某项政策出台的可能，创造衍生品。这有点像对赌协议了。不过，这种感觉还真不好说是错的。实际上，在2000年之前，美国确实有几个州立法禁止场外衍生品交易，认为它是赌博，是非法的。

藏国书子

在次贷危机中，有一个最受非议的金融衍生品，那就是信用违约互换，也就是大名鼎鼎的CDS，当然，也有人认为它臭名昭著。不过，坊间这么演义，倒也没有什么，要是我们金融当局也这么认为的话，那就危害甚大了！

其实，从美国的角度来说，CDS堪称是世界金融历史上最伟大的发明之一，可以说是美国自发明原子弹以来，又一项最具威力的智慧创造，并必将成为美国在未来的金融战当中，打击其他对手最大的秘密武器。

那么，什么是CDS的本来面目？答案就是，它是有史以来，美国创造资本的最强悍的工具，它干了美联储自从1971年美元与黄金脱钩以来，最想干而不敢干的事情。

并不是所有的金融衍生品都具有资本创造功能。比如高达500多万亿美元的利率互换合约，并不具备多少资本创造功能，它会产生一定规模的利润，也就是承销商所收取的手续费。

从CDS创造资本的威力来看，它是美国所有金融衍生品当中的真正王者！

J.P.摩根改变历史的发明

为了更好地理解这一点，我们来看一下CDS的前世今生。

事情要追溯到1993年。当时，美国埃克森石油公司因为一艘油轮发生了原油泄漏，面临50亿美元的罚款，埃克森公司找到了它的老客户J.P.摩根银行要求贷款。但是，这笔贷款只有很低的利润，如果贷了，不仅没多少赚头，还会攫取摩根银行的信用额度，因为必须为这笔贷款留出一笔资本金。

1988年的《巴塞尔资本协议》规定，银行的资本充足率必须达到8%，这意味着每借出100美元，就要留存8美元的资本金。

藏国书子

正如虚构故事中的财主老美一样，J.P.摩根认为这一规定相当不合理，因为它的贷款对象，都是可靠的企业客户和外国政府，违约率几乎为零。每借出100美元，就要保存8美元的资本金，完全是一种资源浪费。而要为这样一大笔赚头很小的贷款，保留4亿美元的资本储备的话，简直是浪费之极！

如何既贷出这笔款，又可以不太影响J.P.摩根的信用额度呢？

J.P.摩根银行的金融衍生品部门想出一个办法，他们找到了欧洲重建和发展银行的官员，提出了一个即将创造历史的建议。

J.P.摩根提出，每年向欧洲重建和发展银行支付一定的费用，而欧洲重建和发展银行则承担埃克森公司这笔贷款的信贷风险。如果埃克森公司违约无法偿还贷款，欧洲重建和发展银行则承担J.P.摩根的损失；但是，如果埃克森公司没有违约，欧洲重建和发展银行则会取得不错的收益。

欧洲重建和发展银行也认为埃克森这样的大公司，违约的可能性为零，这样就等于白赚一笔担保金。因此答应了这笔交易。

按照当时的金融衍生品交易方案，这笔贷款虽然贷给了埃克森公司，但是由于它是没有任何风险的，因此，它不影响J.P.摩根公司的内部信用额度，也就是说，J.P.摩根公司没有为这笔贷款保留8%的资本金。这8%的资本金，仍然可以用来匹配50亿美元的贷款。

J.P.摩根用很小的一笔保险金付出，就获得了50亿美元的额外信用额度。

可见，这个信用额度完全是依靠欧洲重建和发展银行的担保创造出来的。它的本质是银行通过购买信用保险，创造出了一笔50亿美元的贷款。

那么，这笔货币的创造，难道是真的什么根据都没有吗？有，那就是信用保证，摩根从欧洲重建和发展银行那里得到的信用保证，值4亿美元的现金，而摩根付给欧洲重建和发展银行的保险费，也就区区500万元左右。

国子藏书

这次发明创造给各方都带来了收益，埃克森公司获得了贷款，J.P.摩根银行获得了利息收入，同时也没影响信用额度，而欧洲重建和发展银行则轻轻松松白赚一笔保险佣金。

信用违约互换（CDS）由此而来。

1993年，J.P.摩根在发明CDS时，看中的是它解放银行资本金的功能。但是，这个解放资本金的功能，能否大规模地在美国金融体系中运用，还需要美联储点头。

美联储很快开出了通行证

据说，当年J.P.摩根为了获得美联储对CDS的认可，绞尽脑汁，拿出了它1992年刚刚发明的风险价值模型VaR（Value-at-Risk model）。这个模型通过复杂的数学计算，证明CDS的风险其实是非常非常低的，低到可以忽略不计。

风险计算模型对于银行来说，相当于核心专利对于商业公司一样重要。次贷危机中，房利美与房地美之所以损失惨重，一个很重要的原因就是它们的风险计算模型严重落后，从而导致了其资产恶化程度，远超它们自己的计算。

这个VaR模型，可以说是J.P.摩根的核心竞争力，一般情况下，是绝不会对外公布的。但是，J.P.摩根发现，如果不公布这个模型，恐怕就难以说服美联储，难以闯入“数万亿美元的互换和其他衍生品头寸交易的赌局”。[1]

一番权衡之后，摩根终于拿出了自己压箱底的杀手锏，免费公布了VaR模型，以及基于这个模型的CDS风险计算工具。这个计算工具很快得

[1] What JP Morgan's release of VaR has in common with sex and computer viruses. bloombergbriefs，2012-10-15.

藏国书子

到了摩根的客户和竞争对手的认可，并风靡开来。通过这种方式，J.P.摩根就将整个金融行业变为了游说团，J.P.摩根的“星星之火”，终于燎原了。

故事听起来，似乎CDS的出世与流行，充满着传奇与偶然。实际上，CDS正好符合了世界货币美元资本无限创造的天然需要，因此，它被美联储认可也就是顺理成章的事情了。

1996年8月，格林斯潘领导下的美联储终于不负众望，发表声明，正式允许美国银行使用信用衍生品，并同意银行根据信用风险转移的情况来降低资本储备，其最低程度可以降低到风险资产的1.6%，实质是认可了银行利用CDS解放资本金的做法。

美联储不仅自己身体力行，还在同一年，争取到了《巴塞尔协议》的修改。巴塞尔银行监管委员会通过了《巴塞尔协议I》市场风险修正案，修正案规定，如果银行利用衍生品对冲它们的信用或者市场风险，它们将可以持有更少的资本金。

美国最具威力的金融核武器

最大限度地满足了美元资本无限创造的需要

CDS之所以成为美国最有威力的金融核武器，是它的超级资本创造能力所决定的。

以前的资产证券化，可以带来一定的资本金解放效果。比如，把房地产贷款卖出去，可以解放银行的一部分资本金。但是，解放资本金的同时，也就意味着一部分资产的转移，这会导致金融机构资产与利润收入的同时减少。

而CDS则完全是无中生有，直接从信用之中创造出资本，金融机构

藏书国子

的资产完全不会受到影响，不必把收益良好的贷款卖掉。

这是一个革命性的变化。

从CDS的诞生可以看出，CDS最根本的目的不是对冲信用风险，而是为了通过创造资本金的形式，来更大规模地创造货币，它与美元资本无限创造的天然欲望一拍即合。于是，一个CDS大发展带来的美元资本大创造的时代开始了。

对银行来说，CDS等于是间接为银行创造了资本。CDS的作用就相当于资本金。以前银行贷款100美元，要保留8美元的资本金。现在，这8美元中的一大部分，被CDS所取代了，银行只需为其匹配1.6%的资本金，也就是1.6美元，此外的6.4美元，银行则可以拿来继续匹配贷款。

对非银行金融机构而言，CDS同样为其创造了更大的资产杠杆。比如，美林公司购买1亿美元的企业债，本来是应该为之匹配部分资本金，以防企业违约的，但现在购买CDS就可以转移违约风险，自然也就不必为其匹配资本金了。

一开始，CDS的参照物，也就是信用保险的对象，都是一些质地非常好的贷款，比如对外国的主权贷款，给一些实力雄厚的大公司的贷款。之所以如此，因为这是金融机构的切身利益所在，只有这样的资本创造，才是安全的。后来，CDS的保险对象，扩张到信誉比较好的公司债、主权债券等。

超级利润，意味着超级膨胀。

2000年，CDS名义金额不过1万亿美元，2007年就暴增到62万亿美元（这还只是商业银行向美联储报告的数据，不包括投资银行和对冲基金的数据），是美国次级按揭市场的48倍，是美国GDP的4倍。

这62万亿美元的CDS交易中，有一部分是投机性质的裸交易，所谓裸交易，指的是交易双方都不拥有CDS参照对象。

打个比方，美国银行给通用公司发了1亿美元的贷款，美国国际集

国子藏书

团（AIG）出售这笔贷款的保险CDS，美国银行购买名义金额为1亿美元的CDS，这是正常的CDS交易。

但是，美林公司认为通用公司会违约，想投机一把，也购买了3 000万美元针对这一贷款的CDS，以便在通用违约时，获得AIG 3 000万美元的赔款。美林公司的做法，就相当于为别人的汽车买保险。由于AIG认为违约可能性为零，所以也愿意裸卖给美林公司，赚取保险费。

这部分CDS交易，不会带来保险参照物的增加，本质上相当于赌博。它们大约占到了CDS总体金额的50%左右。也就是说，在2007年高峰时期，CDS实际上为30万亿美元的贷款、企业债、主权债券提供了担保。

银行发放这些贷款，购买这些债券，本来应该为之准备2.4万亿美元左右的资本金。但是，有了CDS之后，只要保留4 800亿美元左右的资本金，代价不过是付出一点保险费，也就是CDS的实际价格。

在被保险资产违约率极低的情况下，保险费是很少的。

2007年底，美国大银行为期5年的1亿美元贷款，其CDS价格为每年6.8万美元左右，相当于被保险资产的0.068%。考虑到不同公司的评级不同，有的价格会高一点，总体而言，2007年的CDS平均保费，也就相当于被保资产名义金额的0.1%左右。30万亿美元的CDS，保费不过300亿美元。也就是说，它们为金融机构解放了大约1.9万亿美元的资本金。

更为关键的是，相对于到市场上去筹措这1.9万亿美元，CDS解放的1.9万亿美元，成本是非常低的。而且，它只与CDS的实际价格有关，而与市场利率无关，哪怕美联储把基准利率提升得再高，只要CDS的价格不变，这笔资金解放的成本就不会变，2007年，其所解放的资金成本，也就相当于1.56%的年利率。

这些解放出来的资本金，一部分匹配了新的贷款，另外一部分则支撑了美国庞大的影子银行的金融活动，为第三个周期的美元资本大创造与大输出，提供了飞行的翅膀。

国子藏书

CDS，是帝王的权力

有人会问，谁会那么傻，来出售这种CDS呢，为了那么点的保险费，来承担自己不了解的风险？答案正是金融机构自身，而且美国金融机构不傻。

上例中的J.P.摩根，是充分了解埃克森石油公司的还贷能力的。因此，那笔CDS的费用，几乎就等于白送给了欧洲重建和发展银行，在美国2000年取消银行与投行之间的限制之后，银行把自己更多的CDS发行业务交给了影子机构。

在2007年次贷危机爆发前夕，CDS交易高达60万亿美元左右，其中80%左右是在金融机构之间进行的，银行既购买CDS，也发行CDS，这些交易都是场外交易。

次贷危机对CDS产生了很大的冲击，导致CDS在到期之后，金融机构不再发行，规模迅速缩减，并更加集中到一些资质高的金融机构手里。

2009年7月，一份对100家信用违约互换交易商进行的调查报告显示，96%的信用违约互换交易集中在5家金融机构之间进行：摩根大通、高盛、花旗集团、摩根士丹利、美国银行。[1]这些经过金融危机洗礼的CDS，其担保标的基本上都是无风险的资产。

那么，真的像一些人所说的那样，CDS风险惊人，是华尔街自欺欺人的愚蠢设计吗？

这一点，美国金融危机调查委员会发布的《美国金融危机调查报告》中作出了自己的判断：“金融危机调查委员会从来没有找到证据表明不规范的衍生品，尤其是信用违约互换，由于相互关联而导致了

[1] Fitch Ratings.Derivatives: A Closer Look at What New Disclosures in the U.S. Reveal,2009-07-22.3.

藏国 书子

金融危机。”[1]

实际上，在整个次贷危机当中，美国倒闭了近百家中等规模以上的金融机构，只有AIG是因为CDS而倒闭的。

2007年底，AIG发行在外的CDS名义总额为5 800亿美元，即AIG为价值5 800亿美元的债券提供信用担保，其中包括总值2 300亿美元的公司债、总值1 490亿美元的优先级住宅抵押贷款、总值700亿美元的证券化公司债和总值780亿美元的混合了优先级与次级抵押贷款的担保债务凭证（CDO）。而最后击倒AIG的，则是这780亿美元中的621亿美元CDO出现了问题。[2]

在AIG被政府接管之后，根据信用违约互换，AIG向它的交易对手，付出了621亿美元，以名义价值赎回了它当初为之提供信用担保621亿美元的CDO，这些CDO中，大部分是以证券化的次级贷款为基础构造的，房价的下跌，让这些CDO的实际价值几乎归零。不过，随着房价的回升，这些CDO还有价值回升的空间。

而贝尔斯登、雷曼兄弟的倒闭，CDS都没有扮演关键角色，它们的倒闭也没有给相关的交易对手带来重要的损失。

可见，CDS对美国金融市场的冲击是有限的，这60多万亿美元的CDS，其中只有非常小的一部分，牵扯进了美国次贷之中，最终的实际赔付规模在2 000亿美元左右。

而按照2007年美国金融机构平均30倍的杠杆率来计算的话，1.9万亿美元，可以撬动60万亿美元的资产。按照平均1%的利润回报来计算的话，它当年就可以为美国的金融机构，增加近6 000亿美元的利润，扣除

[1] 美国金融危机调查委员会．美国金融危机调查报告．俞利军，丁志杰，刘宝成，译．中信出版社，2012–08.489.

[2] 美国金融危机调查委员会．美国金融危机调查报告．俞利军，丁志杰，刘宝成，译．中信出版社，2012–08.414.

藏国
书子

掉次贷危机赔付的2 000亿美元，金融机构还是赚了个盆满钵满。

真所谓，“世人笑我太疯癫，我笑世人看不穿”。看到不少中国人笑话华尔街制造CDS来愚弄自己，华尔街的银行家们一定心里暗喜，看来中国人还没看透自己的游戏，自己的这个游戏还大可以继续玩下去。

不要以为这是华尔街的银行家们在自娱自乐，他们利用CDS创造的美元资本中，有很大一部分，成了购买中国商品用的美元，成了他们战略性入股中国银行的美元。

如果历史回到2001年，很多中国人都会想：如果我有一大笔钱，我会买房子、买股票。可那时候自己口袋里没钱。不过，从那个时候开始，美国人口袋里的CDS，就像变魔术一样，为美国人变出了一大笔钱，经过美国资本市场的循环，最终这笔钱流向了全世界，买了包括中国资产在内的各国便宜资产。

当然，华尔街之所以敢于如此大胆地进行资本创造，归根结底还是有美元这个世界货币作为平台，创造出来的美元资本才可以世界通行。否则的话，如此大规模的资本创造，必将导致冲天的资产泡沫，以及随之而来的必然崩溃。

因此，在某种意义上来说，CDS就是帝王的权力。

只有拥有世界货币美元的美国，才敢于如此肆无忌惮地用它来代替资本金，从而绕过《巴塞尔协议》的要求，将8%的资本金要求，最终踩踏到了脚下。

其他国家，因为没有世界货币作为依托，是根本无法支撑CDS的大发展的。这也是CDS只在美国出现如此独特兴盛景观的根本原因。

相对于第一个金融核武器欧洲美元只是在强势美元时，才能最大程度地发挥作用，第二个金融核武器CDS，则不论美元强弱，都可以为美国创造不受市场利率影响的廉价资本，从而为美元资本的全球扩张，提供源源不断的子弹。

国子藏书

第六章

美国政策，一切为了金融大对决

一切为了美元反转！一切为了第三次历史重演！2007年次贷危机以来，美联储再一次开始了大而不倒的拯救。其目标有二，一是恢复资本市场的流动性，维持美国的资产价格，完成金融市场“泡沫固化”战略中的第一步。二是，救活房地产市场，完成美国居民的资产“泡沫固化”。

一旦这两个目标完成，美国将可能启动第三次强势美元周期。然而，这一次，美国能否如愿却很难说，因为美国资本大创造所依托的平台——美元霸权，遭到了前所未有的挑战。

次贷危机的真正谜底

次贷危机的未解之谜

了解了CDS的资本创造本质之后，就不难理解，为什么从2002年开始，一直到2008年次贷危机达到高峰，美国海外资产的增长，比上一轮的年增长率更高。

这种违反“基数越大，增长难度越大”常识的现象之所以出现，正是因为CDS的爆炸性增长，推动了美国资本创造的大跃进，从而推动了美元资本输出的新一轮爆发。

然而，正如本书开头所说的那样，欧元的出现，使美元资本的世界

藏国
书子

循环链条出现了部分断裂。也就是说，CDS带来的资本大创造，使美国的输出资本能力极大提升，但是，外部世界对美元资本的容纳能力的增长，却被欧元侵蚀掉了很大一部分，充裕的美元资本，自然要在国内寻找机会。不巧的是，房地产首当其冲。

美国银行的房屋贷款总额从上个世纪末开始直线上升。

1999年，美国当年新发放的房地产贷款约为5 000亿美元，2007年这一数字为2.4万亿美元。未清偿的房贷总额从1999年的2.6万亿美元，上升到2007年的11.3万亿美元，增长了3.3倍。[1]

美国的居民房地产抵押贷款的总规模，1999年占GDP的比例为63.8%，2005年上升到88%，直到2009年，一直保持在其GDP的80%以上。而同期的欧盟27国的平均水平，不过50%左右。[2]

再对比一下中国的房贷占GDP的规模，就知道美国人房贷这么高的数字，是有多离谱了。中国2012年房贷总额是12.1万亿，[3]中国当年的GDP是52万亿，房贷总规模占GDP的比例大约为23%。这个数据也从另外一方面，说明中国的房地产泡沫，目前还处于可控的范围。

从上个世纪末，一直到2007年中，美国房地产价格只涨不跌。于是，我们看见了今天看起来甚至有点荒谬的一幕：在炒房最热的加利福尼亚，任何一个只要愿意在协议上签字的人，不管有钱没钱，都可以得到房屋贷款。

佐治亚州一位名叫华金·汤姆森的年轻面包师，专门的副业就是炒房，

---

[1] James R. Barth, Tong Li, Wenling Lu,Triphon Phumiwasana,Glenn Yago.The Rise and Fall of the U.S. Mortgage and Credit Markets——A Comprehensive Analysis of the Meltdown, 2009.

[2] European Mortgage Federation.A review of europe's mortgage and housing markets. HYPOSTAT 2010.

[3] 中国人民银行.2012年金融机构贷款投向统计报告，2013-01-24.

藏国书子

当年8月3日，他将一座仅仅购买了53天的房子转手卖出，净赚1.45万美元。不要以为汤姆森有多少积蓄，他手中也没有大笔的资金，他的购房款全由一家亚特兰大的小银行提供，在这笔交易中汤姆森付出的仅仅是从定金中扣除的、作为契约费用的1 200美元。在短短的两个月内，汤姆森获得的纯利润就达到了1 100%。在这笔成功的投机之后，他很快又通过贷款买入了另外一处房产，而这次，它付出的资金更少，只有1 000美元。

美国《商业周刊》2005年报道的这个故事揭示了，为什么华尔街投行与对冲基金，都如此追捧以房地产抵押贷款MBS为基础的各种次级债了。它们看起来风险大，但只要市场资金充沛，房地产价格继续上涨，它们的风险就是零。谁都知道不能接最后一棒，但谁又知道最后一棒什么时候来临？

一个前所未有的房地产泡沫，就这样被吹起来了，由于房价长时间内一直处于上涨过程中，更多的美国人参与到了这场投机之中。

在美国对次贷危机的各种反思之中，目前还存在着一个所谓的未解之谜：到底是什么因素，决定性地吹起了美国房地产市场的大泡沫？美国金融危机调查委员会给出了三个可能的理由。

1. 房地产抵押贷款MBS、CDOs等次级按揭贷款的资产证券化产品；
2. 美联储在互联网泡沫破裂后，实施低利率；
3. 中国等新兴经济体资本对美国的流入。

但是，这些理由，都存在着无法解释的漏洞。抵押贷款证券化，其历史可谓悠久，早在20世纪70年代，美国就开始了抵押贷款证券化。为什么30多年都没事？

利率因素也存在着无法解释的地方。2004年到2007年，美国联邦基

藏 国 书 子

金利率从2.5%左右，上升到2007年的5%左右，但是这些做法都没有发生作用，市场借款成本不升反降，而且在市场许多领域持续下降，美国10年期国债收益甚至低于短期债券的收益，出现了叫作“收益曲线倒挂”的奇怪模型。[1]而美国房价则随着利率的提升，出现了美国历史上最大的一次暴涨。

从2001年到2007年的大部分时间里，美国对外直接投资是大于外国对美国的直接投资的，美国海外资产的年增长率，也创造历史最高水平。也就是说，美国资本在这一时期，是净流出的状态，这种情形与历史上弱势美元时期的情形是一样的。

因此，美国资产价格的上涨，其原因完全在美国国内。在了解CDS的资本创造本质之后，我们就可以告诉美联储：别装了，是金融机构的资本大创造导致的！

在次贷危机前夕，美国金融机构通过CDS，解放了1.9万亿美元左右的资本金，它们的平均成本只相当于1.56%的年利率，远远低于联邦基金4%以上的最低成本。

这笔庞大的资本金的低成本解放，可以解释为什么美联储从2004年开始稳步上调联邦基金利率，以抑制房价泡沫，但却无法奏效的真正原因所在。

美联储上调利率的银根收缩效应，与美国金融机构所解放的高达1.9万亿美元的低成本的资本金相比，根本不在一个档次上。

因此，美国市场上出现了一个前美联储主席格林斯潘所谓的“难解之谜”：“当美联储2004年开始提高利率时，官员们期待抵押贷款利率也以缓慢的速度上调，但是，抵押贷款利率又继续下调了一年。”[2]

---

[1]（英）吉莲·邰蒂．疯狂的金钱．张艳云，译．中信出版社，2010-11.140.

[2] 美国金融危机调查委员会．美国金融危机调查报告．俞利军，丁志杰，刘宝成，译．中信出版社，2012-08.113.

藏国 书子

金风玉露一相逢，便胜却人间无数

中国古诗云："金风玉露一相逢，便胜却人间无数。"

如果说，CDS带来的资本大创造，是美国房地产价格上涨的"金风"，那么，美国人把房屋当取款机来从银行借款消费的习惯，便是"玉露"。二者缺少哪一个，美国恐怕都不会发生这么严重的次贷危机，只是它们融合在一起，才形成了一个"胜却人间无数"的超级金融大爆炸。

对于第二点，即使是美国媒体，也很少见到讨论。但今天在美国金融资产价格翻番的情况下，美国房地产市场依然复苏艰难的现实表明，给美国经济插上最狠一刀的，正是这第二点。

提到美国的房地产市场，中国人容易拿本国的房地产市场与美国比较。但实际上，美国的房地产对美国经济的意义，要远比中国的重要。

这正是因为美国人有一个中国人所没有的习惯所导致的。美国人会将其房地产升值后所增加部分，拿到银行进行再融资来消费。

比如某人2006年贷款80万美元，买了一座价值100万美元的房子，房子以80万美元的价格抵押给了银行。一年以后，房子升值了20%，市场价格达到了120万。这个时候，房主就可以到银行，将这升值的20万美元，以再融资的形式，借出来消费。

根据美联储2004年的消费者金融调查显示，45%的人将再融资用于支付医疗费、支付税金、购买电子产品、度假或者还债；31%的人则用于改善居住条件；其余的则是用于购买新的房产、汽车、投资、服装和珠宝。

美国的房子价格从1999年开始上涨，2006年6月达到最高点。在这7年过程中，美国人整体的住房价格指数上涨了1倍。

根据美国的再融资消费习惯，这上涨的部分，理论上完全可以借出

国子
藏书

来消费掉。也就是说，美国人利用住房，在过去的7年中，所借贷的消费金额，差不多等于美国整个房地产市值最高峰时期的一半。

2012年底，美国的房地产价格总体水平，相比2006年最高点，回落了大概30%左右。根据美国房地产网站Zillow 2010年12月9日公布的报告，截至2010年底，美国房屋总市值比2006年6月的峰值减少了9万亿美元。

以中国人的经验，如果某人买了一处房产，价格涨了一倍，又回落了50%，虽然房子价格坐了个过山车，但实际上由于这个房子只是用来居住，因此，其家庭实际债务并不受房屋价格波动的影响。

但美国人就不同了，在房地产不断升值的过程中，美国人早已将这升值的9万亿美元中的大部分，借贷出来消费掉了。因此，当美国的房屋市值跌回去后，这借出来消费掉的部分，立即成了净负债。

根据《美国金融危机调查报告》，2007年次贷危机之后，美国家庭负债增加了5.6万亿美元，而家庭净资产则由2007年高峰时期的66万亿美元，下降到2010年底的54.9万亿美元。[1]

2007年，全美共有1.16亿个家庭，也就是说，平均每个家庭因房地产泡沫破灭，增加了约5万美元的负债，减少了9.5万美元的资产。

当年，美国家庭收入中位数是5.074万美元，年收入10万美元以上的家庭数只占全美家庭总数的15.73%。也就是说，80%左右的美国家庭，对房地产泡沫的破灭而带来的负债增加和资产减少的双面夹击是十分敏感的。

这些家庭只能增加储蓄，变卖资产，以降低债务比率。

2011年底，美国资不抵债的“浸水屋主”超过1 000万，也就是说这1 000万户不仅完全失去了利用房屋再融资消费的能力，而且还面临着房屋被没收的危险。

---

[1] 美国金融危机调查委员会.美国金融危机调查报告.俞利军，丁志杰，刘宝成，译.中信出版社，2012-08.431.

藏国
书子

这些家庭完全失去了超越基本需求之外的消费能力。美国是一个消费主导型经济体，消费是经济增长的最主要动力，如果80%的美国家庭都面临着负债过高的压力，那么美国经济增长的动力自然也就消失了。

因此，美国要完成第三轮金融大对决的布局，关键之处，就在于解决居民的负债问题。它比美国金融机构的问题，解决起来要困难得多。

当然，柿子要拣软的捏。美国金融战的布局，自然先从解决金融机构的问题开始。

次贷危机的超级大拯救

银行从来没有见过这么多资本金

2008年10月13日，美国财政部部长办公室，财政部长保尔森神情严肃，美国前9大银行的头头们有点紧张地看着这位明星。在继贝尔斯登倒闭之后，美国最大的保险公司也步其后尘，各种有关银行倒闭的传言不胫而走。银行家们等着保尔森询问他们的真实情况。

没料到的是，财政部长保尔森直接就给了他们一个“必须接受”的廉价注资方案，不管其财务状况好坏，注资的条件就是给予政府一些优先股以及股息。

这简直是天上掉下的馅饼啊！

银行家们都有点不敢相信。“是不是会要求我们的高管限制一下薪水？”富国银行董事长科瓦切维奇问道。在得知没有任何其他条件限制后，小小的办公室沸腾了。科瓦切维奇激动不已：“250亿美元！富国银行从来没有过这么多资本金！”

藏 国 书 子

美国财经记者大卫·韦赛尔，在他的《我们相信美联储》一书中描述了美联储与财政部给美国金融机构大注资的故事。

包括花旗银行、摩根大通、富国银行、美国银行四大商业银行，高盛、摩根士丹利、美林三大投资银行，道富公司、纽约梅隆银行这两大清算银行在内的九大银行，当天获得了财政部1 250亿美元的注资。

这个大拯救之所以令人惊奇，是因为它来得全无征兆，也不符合程序。时任美国财政部长的保尔森后来回忆这一幕时，如此写道：

> 我给肯·刘易斯、维克拉姆·潘迪特、杰米·戴蒙、约翰·赛恩、约翰·麦克、劳埃德·布兰克芬和迪克·科瓦切维奇一一打了电话，邀请他们次日来财政部面谈。我没有告诉他们谈话的内容，只说这是一个重要的会议，其他人都会参加。科瓦切维奇稍有犹豫，因为他要从旧金山赶过来，但还是像其他人一样很快就同意出席。[1]

可见这些银行家们被美联储钦点并向财政部推荐时，毫不知情。其实，根据美联储的有关规定，这些银行如果要接受注资的话，它们首先应向监管单位提出书面申请，然后经过美联储的审查程序，才能放行。但在紧急情况下，这些程序全都不用走了。这看起来有点令人不敢相信。

不过，此类的紧急拯救对美国政府以及美联储来说，并不新鲜。自从美国的金融战略中的重要环节从货币大创造转变为资本大创造之后，类似的金融拯救行动一直就没有停止过。只不过，这一次规模比历史上任何一次都要大得多。

2007年次贷危机以来，美联储一会儿搞定量宽松，一会儿又搞扭曲操作，一会儿提出冲销版QE，一会儿又购买房地产抵押支持债券

---

[1]（美）亨利·保尔森．峭壁边缘——拯救世界金融之路．乔江涛等，译．中信出版社，2012.308.

藏国书子

(MBS)，这些让人们看起来神秘莫测的操作，让全球资本市场忽上忽下，大宗商品暴涨暴跌，黄金、白银价格起起落落，可以说挑动了全世界投资者的神经。

不过，这些看起来似乎让人眼花缭乱的操作，是万变不离其宗，其最根本的目标就是一个：恢复美国资本市场的流动性，利用世界货币美元资本无限创造的特权，正向“去杠杆化”，维持美国资产价格，防止美国资产价格进入下降螺旋。

在前面的章节中，我们曾经回顾了美国独有的“泡沫固化”战略，美联储所做的一切，就是让美国的资产泡沫价格得以维持，从而为下一步的强势美元做准备，最终依靠一场金融战争，来完成资产泡沫的固化。

一切为美联储的撒钱让路

2002年互联网泡沫破灭后，时任美联储理事的伯南克，曾提出应该以“坐着直升机撒钱”的方式来对抗资本市场的危机。5年之后，伯南克终于有了机会亲自上阵，一显身手。

2008年恐怕是战后以来美国最脆弱的一个年头。投资银行贝尔斯登的倒闭，雷曼兄弟的破产，美国最大保险公司AIG的破产，一系列金融大事件让人目瞪口呆。

难怪有人戏言，当时拥有近2万多亿美元外储资产的中国，若真的抛售美元资产，美国恐怕真的就金融崩溃了。也许中国当时不太清楚美国金融危机的严重性，因为这真是新鲜事，以前还不曾有过，中国按兵不动自然是一个合情合理的选择，但美国人自己对此是很清楚的。

因此，我们看到，美国总统布什不远万里，来到中国出席了2008年的北京奥运会开幕式，这也是历史上从来没有过的事情。美国给了中国这么大的面子，就是因为那时的中国，确确实实是当时世界上唯一一个

藏书 国子

可以对美国甩出“压垮骆驼的最后一根稻草”的国家。当然，这是戏言，因为中国如此庞大的美元资产，抛售起来也不是一件容易的事情。

次贷危机发生之后，贯穿美联储与美国财政部的主题，就是撒钱！撒钱！撒钱！

美联储不仅向传统的商业银行提供贷款，还直接向投资银行、保险公司、通用汽车金融服务公司之类的汽车金融公司、通用电气公司之类的工业企业，以及间接向房屋所有人和消费者提供廉价贷款。

为了防止外国金融机构抛售美国资产，美联储甚至曾向一些外国金融机构大量借款，瑞士银行巨头瑞银集团2008年利用美联储商业票据融资机制融资370亿美元，是借款最多的公司之一。

起先拒绝救助雷曼兄弟、后来又购买雷曼破产后很多资产的英国巴克莱银行，在2008年10月份从美联储获得了100亿美元左右的商业票据贷款。德国商业银行拿到了116亿美元贷款。[1]

一切都要为美联储的撒钱让路。

比如，根据美国的相关金融法规，投资银行的存款是不受美联储保护的，为了保护投行，美联储要求证券公司美林公司与美国银行联姻，把高盛公司、摩根士丹利公司转型为受美联储保护的银行控股公司。

由于金融危机来势凶猛，为了稳定市场信心，相关部门周末连轴转地加班，就是为了赶在周一资本市场交易之前，完成这两个公司的换执照手续。

美联储还多次引用《联邦储备法案》第13条（3）款有关“不同寻常的危机时刻”的规定，准备随时向“任何个体私营企业、合伙企业或者股份有限公司”提供贷款。

按照法律规定，美联储向这些公司提供贷款时，是需要贷款对象提

[1] Report to Congressional Addressees–Opportunities Exist to Strengthen Policies and Processes for Managing Emergency Assistance.FEDERAL RESERVE SYSTEM，2011–07.

藏国
书子

供抵押品的，抵押品可以是证券或者其他资产，一旦贷款人不能按期偿还贷款，那么美联储就可以将这些抵押品出售，以补偿美联储的损失。但是，随着次贷危机发展越来越严重，美联储对抵押品的要求再也不那么吹毛求疵，以致各种有毒资产都可以用来向美联储申请抵押贷款。

为此，“有人给美联储起了一个绰号‘最后的典当行’，意思是说，不管什么样的东西，都可以拿到美联储那里去典当。”[1]

金融机构的问题修复了

伯南克将美联储的撒钱游戏，做到了登峰造极的历史高度。

在雷曼兄弟破产引发连锁反应之前，美联储的总资产只有9 000亿美元左右，约合美国GDP的6%，其中8 000亿美元为各种各样的政府债券，这些债券都是比较安全的资产。

很快，在2008年10月左右，美联储的资产负债表，就飙升到2万亿美元以上，年底达到了2.2万亿美元，绝大部分资产的风险水平要高于美国国债。

到2013年2月，美联储的资产负债表已经膨胀到3.1万亿美元，占美国GDP的20%左右。这意味着，美联储自次贷危机以来，向美国的金融系统净注入了2.3万亿美元资金。在席卷全球的“去杠杆化”浪潮中，美联储成了极少数逆势增加杠杆的机构之一。

在一系列的救市举措之后，美联储自身的财务状况被打上了问号，有人提出怀疑：美联储拯救所有人，但是，谁来拯救美联储？

对这个问题的最好回答，莫过于前美联储主席格林斯潘的那一番陈词了。

[1] （美）大卫·韦赛尔．我们相信美联储．汪涛，郭宁，译．中国人民大学出版社有限公司，2011.6.

藏书国子

2011年8月7日，格林斯潘在美国全国广播公司的一档电视节目里谈到美国会不会还不起债务的时候，一改其往日神秘兮兮、言语暧昧难猜的风格，信心满满地说：

美国可以偿还所有债务，因为我们可以通过印钞票来做到这点。（美国）没有拖欠债务的可能。

美联储可以印钞票，因此它永远不可能破产。美联储的流动性大救援，收到了积极的效果。

到2013年2月，美国金融机构的杠杆率已经大幅度下降，手头现金十分宽裕。其经营杠杆，从2007年顶峰的35倍左右，回落到当前的20倍左右，远远低于欧元区金融机构的杠杆率。

另外一个重要成果，则是美国三大股票指数，在奥巴马第一个任期内，从低点到高点，上涨了一倍还多。

可以说，美国金融机构以及美国居民在金融资产方面的损失，到目前基本都已经修复了。当然，这些都是靠美联储的超级大拯救做到的。

但必须看到，美国金融体系里的有毒资产并没有清理干净，但那有什么关系，只要它以美联储托市的价格，躺在金融机构的资产负债表上，哪怕没有人买，也照样能为金融机构贡献利润。

不过，它最终是否能够完全洗白，还要看美国的金融战略能否奏效，也就是美国“泡沫固化”战略的全程能否如愿完成。

给金融核武器CDS上一个保险

2012年10月13日，是美国金融史上的一个重要日子，美国《多德－弗兰克金融监管法案》当天正式生效。

藏国
书子

不过，世界其他国家的媒体对于这个大日子毫无感觉，报道一笔带过。

这反映的是美国之外的大众媒体，对CDS这个革命性的金融衍生品的理解，依然停留在原有的层次上。

这个法案真正要保护的不是600多万亿的利率互换市场，而是CDS。《彭博商业周刊》称这一事件的意义，堪比1930年代的《证券法》生效。它说得毫不夸张。1930年代《证券法》的生效，让美国的股票市场更加规范，随后迎来了巨大的发展。《多德－弗兰克金融监管法案》的意义也正在于此，它将次贷危机后饱受各方诟病的CDS“洗白”了。

更确切地说，它有两个目标。

一是解冻那些曾经解放而又被冰封的资本金，这些资本金在次贷危机后，因为CDS价格上升，而被重新冻结回去了。

房地产泡沫的破灭，导致了部分以CDO为参照物的CDS赔付，这引起了整个CDS价格的上涨。一方面是CDS发行机构要涨价，另一方面是因为更多人要买CDS对冲风险。

以贝尔斯登为例，在2008年倒闭前，为它的贷款发行的CDS价格，最高时达到了772个基点。贝尔斯登从银行贷款1亿美元，银行要为这个贷款买保险的话，一年的保费相当于1亿美元的7.72%，也就是772万美元。而这个CDS最多能为银行解放6.4%的资本金，也就是640万美元。

这意味着购买CDS，不仅没能解放哪怕一分钱的准备金，还要为这笔贷款多付出1.3%左右的成本，在这种情形下，银行还不如为之匹配8%的准备金来得合算。

当然，银行还会购买CDS，因为它可以保证贷款绝对安全。不过，此时CDS解放的资本金，等于被CDS的成本占了去，保险就成了唯一的目标。解放的资本金等于是被成本“冻结”了。

2008年次贷危机的高峰期间，CDS价格普遍出现了数倍的上涨。最

藏书国子

高时平均达到400个基点左右，这意味着CDS为美国金融机构解放资本金的能力，被压缩了80%以上。

在这种情况下，CDS的市场规模，将会极大地萎缩。而随着旧有的CDS合约不断到期，次贷危机前解放出来的1.9万亿美元左右的资本金，将因此而逐渐归位。CDS以解放资本金而创造的庞大流动性，因此而逐渐被收回而消失了。

这正是次贷危机期间，美国金融市场流动性枯竭的一个重要原因。也许并非巧合的是，2008年次贷危机以来，美联储通过各种方式，最终为美国金融市场注入了2万亿美元左右的货币。这个规模，与CDS曾经解放、后又消失的近1.9万亿美元的资本金规模相当。所谓定量宽松，在美联储决策者的想法中，这个量也许就是这样定下来的吧。

二是为未来的金融大对决做准备，一个受到透明监管的CDS，将让这个金融核武器能够最大限度地发挥廉价资本创造的作用。

在2008年次贷危机期间，CDS受到指责的一个重要原因，是裸CDS交易的大规模存在，60万亿美元的名义CDS总量中，有一半左右是裸CDS交易，也就是“为别人的汽车买保险”类的投机。

新法案将可以在最大程度上杜绝这一现象，有可能的话，未来的美国CDS交易，将像股票或者债券那样交易，而不是不受监管的柜台外交易。

美国如此将CDS纳入正规管理，而金融机构也愿意付出一定的代价，比如为CDS交易交纳一定的保证金，其宏大的战略目标，是要将CDS这个金融核武器，安全无碍地纳入美国的资本大创造战略当中，它将会在即将到来的大对决中，发挥重要作用。

藏国书子

大对决布局的重点与难点

奥巴马的失败，是奥巴马的成功之母

2012年的美国总统大选，实际是一场事关美元何时走强的争夺。罗姆尼主张立即搞强势美元，甚至提出要把美元与黄金挂钩。奥巴马则认为，现在还需要继续货币宽松。

罗姆尼获得了华尔街的倾力支持，前十大捐款人，都是美国的金融机构。高盛公司捐款994万美元，美国银行捐款921万美元，摩根士丹利捐款827万美元，摩根大通捐款792万美元，紧随其后是富国银行、花旗集团、巴克莱银行。

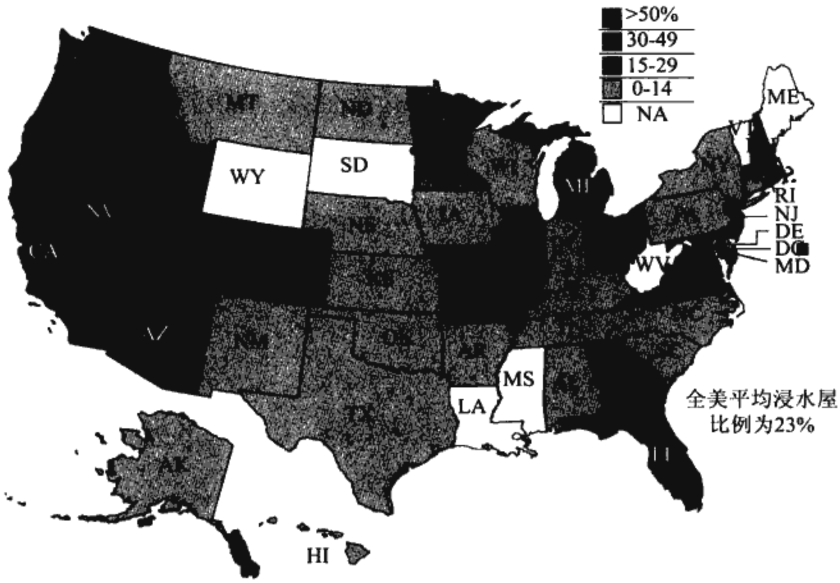
反观奥巴马，他的前十大捐款人当中，没有一个金融机构。在一番民意调查后，舆论普遍认为，这将是一场势均力敌的对垒。而决定胜负的将是几个摇摆州，包括宾夕法尼亚、威斯康星、密歇根以及佛罗里达，很多人预计罗姆尼至少会赢得其中两个摇摆州。

最后的结果出人意料，所有的摇摆州都倒向了奥巴马，其中竟然包括共和党的传统支持州：南部的佛罗里达。原因何在？答案是，这些州的选民们，害怕失去自己的房子。

下页的图是美国“浸水屋”的比例分布，所谓“浸水屋”是指那些房屋贷款总额，超过房子实际价值的房屋。次贷危机导致的房价大幅度下跌，在全美各地产生了众多的“浸水屋”。决定2012年美国大选的4个州，恰恰都是浸水屋比例很高的州。两个最重要的摇摆州密歇根和佛罗里达，其浸水屋的比例都高达30%~49%。

对这些摇摆州来说，罗姆尼的强势美元政策将有可能让他们失去自

国子藏书



浸水屋所占比例示意图

亚利桑那（AZ）、加州（CA）、佛罗里达（FL）、密歇根（MI）以及内华达州（NV）是浸水屋比例最高的五个州。

资料来源：Corelogic

己的房子。而奥巴马在拯救房地产问题上的失败，却让深陷房地产问题的摇摆州选择继续支持奥巴马。失败乃成功之母，这话还真得信。

我丈夫正面临失业，所以我面对的不只是一个房子不知道怎么处理的问题，我不知道到了12月份，我丈夫能不能找到工作。这个事情我控制不了，即使我不吃饭、不睡觉，也做不到。

2010年9月，在加利福尼亚的贝克斯菲尔德，一位名叫玛丽•瓦西里的妇女，向美国金融危机调查委员倾诉了她的困境。

她的房子正处于还不起贷款的边缘，但是，她和她的丈夫都失业

藏 国 书 子

了，眼看就要到90天的还款期限了，超过这个期限不还款的话，将被视作是违约，房子将可能被银行收走拍卖掉。为了能够还贷，她和她的丈夫搬到了40英里外的山区，那里的租金更便宜，她们想把这套好房子租出去或者卖掉。但是结果既没有人租，也没能卖掉。好不容易来了一个想买的人，但银行却怀疑他的信用而不愿意放贷。

类似玛丽•瓦西里的遭遇，在美国次贷危机之后比较普遍，尤其是在加利福尼亚、佛罗里达以及密歇根等当初房地产泡沫更突出的地方。到2009年底，除了那些已经违约的贷款之外，目前仍然在还贷的房产当中，22.5%的房子的市场价值都低于贷款额，这个比例相当于1 080万户美国家庭所买的房子目前仍然处于严重的亏损当中。[1]

房地产市场损失最大的，都是中产阶级以下的美国人，他们不仅还款能力差，而且所购买的房屋价格下跌程度大。不过，这些人仍然在还贷，而他们之所以愿意继续还贷，一方面是为了保护他们的信用不会有污点；另外一个原因则是与房地产抵押贷款利率相关的美国长期利率处于低水平，减轻了他们的还贷负担；最重要的一点是，它们仍然对房价上涨抱有期待，希望有朝一日，他们的房产价值能够超过贷款额，即购买成本。

但是，从另外一个角度来说，他们都处于违约的边缘。一旦美国搞强势美元，导致长期利率上升的话，那么这些人中的很大一部分就有可能选择违约或者被迫违约，因为其中很大一部分人没有新的收入来源，房贷利率的提升，将让他们彻底还不起房贷。

此外，还有重要的一点，利率的提升，将可能导致美国房地产贷款的违约率再次上升，从而让次贷危机在美国重演一次。

---

[1] 美国金融危机调查委员会．美国金融危机调查报告．俞利军，丁志杰，刘宝成，译．中信出版社，2012-08.444.

藏 国 书 子

美国反华议员的“对华友好”提案

2011年10月中旬，纽约州民主党参议员查尔斯•舒默和犹他州的共和党参议员迈克•李提出了一项联合提案，建议向那些花50万美元在美国买房的外国人发放居留签证，以刺激美国低迷的房地产市场。

这份据说是面向全世界外国人的“舒默-李”提案，实际上却被认为是主要针对中国人。迈克•李称，希望这项议案能够使包括中国等国的人赴美更加便利。此外，签证可以很好地促进旅游，为中国游客在美消费扫清障碍。[1]

很多中国人对舒默并不陌生。就是他多次强烈建议美国政府对人民币汇率施压，让人民币加快升值。因为他屡次和中国“作对”，一些媒体干脆称他为“反华议员”。一向对中国态度不友好的美国议员，突然提案着力吸引中国人到美国“定居”，难道是在向中国示好吗？

答案自然是否定的。这位心里只装着美国利益的鹰派反华议员，是在为美国房地产走出困境而出谋划策呢。这也从另外一个侧面，反映了美国房地产市场复苏的困境。

次贷危机的台风眼在华尔街，5年多过去了，华尔街已经恢复了往日的喧嚣，但这场危机的源头——房地产业的困境远未摆脱。

危机发生后，从南加州到佛罗里达到底特律，几乎每个街区都有已经丧失赎回权的空房子。投资者发现，他们受到的打击是双重的，除了房产价值远低于其在银行的负债，在狂热年代从花旗银行购买的大量与房地产相关的债券和股票，恰恰是要依靠美国房地产投机商的抵押贷款来偿还，市政预算连同他们的养老计划都已经被这些债券所吞噬。而就在眼下，美国著名的汽车城底特律如今已成“最大的破产城市”。

[1] 媒体称美50万买房换居留权提案主要针对中国人．新京报，2011-11-12.

藏国书子

虽然中国的房地产市场仍呈现出一枝独秀的艳丽，但全球性的房地产流金岁月已经终结，用穆迪的一名董事的话说，自然的法则已经颠覆性地改变，你很难说清楚明天会发生什么，如果仍沿用过来的经验来推测未来，就像用观察南极洲100年的天气来测算夏威夷的天气一样。

一个时代已经结束，还债的时刻已经来临。曾几何时，郊外、海滨的大别墅，让房屋所有者从房子的溢价中获得数百亿美元的财富增值，他们利用抵押贷款的再融资，左右手互倒，可以从房产的溢价中提现，财富的增值为他们买豪车、游艇的奢侈型消费提供了资金，而消费的上升远远超过他们可支配的收入。当潮水退去，许多地方的房价呈现自由落体的瀑布式下跌，许多行业的灭顶之灾就像远古时代让恐龙灭绝的极端天气一样，往昔的财富像梦一样幻灭。高杠杆曾成就并改变了许多欧美人，但最终也害了他们，一场超级泡沫终结后，就像一场龙卷风袭击了停车场，留下一片狼藉和惊恐。

连诺贝尔经济学奖获得者保罗·克鲁格曼最近都申请破产，其个人赤字高达700万美元。其最大投资失误，是在2007年以870万美元在曼哈顿购置的房产不久后跌价40%。一个经济学教主，居然在泡沫破灭前的最高点购置豪宅，一如在48元高高的山冈上买进中石油股票。[1]

与美国金融机构的资产负债表的正向“去杠杆”不同，美国居民的资产负债表主要是以逆向“去杠杆”为主。美联储可以拯救“大而不倒”的金融机构，但是，美联储却无法跑到市场上去买房子，来直接推升房价；美联储虽然可以直接购买房地产抵押支持贷款（MBS），但却无法直接向居民贷款。

而那些向居民发放贷款的金融企业，是“一朝被蛇咬，十年怕井

[1] 陈志龙．房价疯涨的还债时刻终于来了．国际金融报，2013-03-25.

藏 国 书 子

绳”，现在对房地产抵押贷款的发放标准，比次贷危机之前要严格很多，那些不符合信用资质的贷款人，现在根本难以从银行贷到款去买房。

一边是华尔街已经被复活的资本市场，一边是美国居民资产负债表的“去杠杆化”。这一对比，所反映的现实是，美国可以相对轻松地拯救华尔街，但却难以拯救其居民。

这正是“占领华尔街”运动的根本原因所在。不过，由于美元世界霸权的存在，美国还可以依靠其他国家来“安抚”居民，其方式就是通过外国廉价产品的输入，为美国居民保障了基本的生活需求。

所以，在某种意义上，可以这么说，美国拯救华尔街，中国拯救美国人民！

房地产不创新高，美元就无法强势反转

现在，美国正多管齐下，试图让房地产业尽快复苏。

美国已经将房地美与房利美公司国有化了，这两个公司有5万多亿美元的房地产贷款，在美国房地产市场独占鳌头。

除此之外，美联储还有几个重头举措。一个办法是继续购买MBS，QE3的内容是每个月购买400亿美元的MBS，这一购买至少将持续到2014年，没有上限。据经济学者们估计，这相当于美联储每个月为每户美国家庭发放500美元的补贴。

其次是美联储通过扭转操作，压低长期贷款利率。因为购房者主要考虑的因素就是15年与30年的长期利率，压低长期利率，有利于降低购房成本。这就是购买长期国债，卖出短期国债，也就是所谓扭转操作的目的。

此外，美国还放宽房地产再融资的限制，鼓励居民通过房地产价格的小幅上涨，进行房地产相关投资。美联储已经显示出不复苏美国房地

藏 国 书 子

产市场誓不罢休的决心。

而从美国近期的房地产走势来看，这种努力确实收到了一定的成效。美国的平均房价2012年全年呈现出温和的上涨态势，不过，美国房屋价格要突破2006年的高点，难度是非常大的。

炒股票的朋友都知道要看看筹码图，美国房地产的筹码图，2007年附近，就像是一座山。因此，尽管美联储显示出将极力托起房地产市场的姿态，但作用一直不明显。美国房价要越过历史高点，也就是2006年7月那条厚实的房地产市场筹码交换地带，真是难上加难。

其实，最根本的问题在于，美国的房地产市场在经过将近8年的疯狂发展之后，整体上而言已经供大于求。如果美国房地产一直不复苏，那么美国居民资产负债表的“去杠杆化”过程，就无法逆转，美国人就要存款，而不敢消费。

国内外一些学者，从2011年开始，就预测美元反转，2011年不灵，2012年又预测。就是没有看到，美国房地产的泡沫，其危害远远超过房地产本身。更有学者认为，美国经济已经走出谷底，而中国经济刚刚进入谷底，这也是没有看清楚美国经济的实质。

这些观点，造成中国不明真相的资本外逃，美国人在基准利率接近于零的情况下，笑纳这些廉价资本的涌入。真是可叹可惜！

房地产问题，不仅从政治层面阻碍了强势美元政策的实施，更从经济层面上阻碍了强势美元的实施。从美国20世纪70年代以来的金融战略历史来看，美国从来没有在居民资产负债表处于严重的“去杠杆”时期，实施过强势美元。1980—1985年的强势美元政策时期，以及1995—2001年的强势美元政策时期，其居民的资产都一直保持着正增长。

次贷危机让居民的资产一度回落20%以上，其严重程度远超历史上的任何一次。截止到2013年1月，通过股票市场的一倍左右的上涨幅度，美国居民的资产负债表有了一定程度的修复，但是距离其危机前的高

国子
藏书

点，仍然有15%左右的距离。

看不到希望的制造业复兴迷梦

2003年1月28日，中国企业万向集团宣布，成功地收购了美国电池制造商A123公司，这一屡屡节外生枝的收购，终于画上了句号。

A123公司是世界磷酸铁锂电池正极材料研发和制造的鼻祖，在这一领域具有多项世界级技术专利。它更是奥巴马在第一任期内钦点的几个新能源产业的明星，多次得到美国政府的补贴。

美国新能源产业的明星A123公司的命运，就像一滴水，折射出美国新能源产业这个大海的尴尬之处。本来奥巴马政府是希望用新能源产业，来重振美国经济，并压制中国、欧元区等力量的挑战。但是，这似乎是一个不成功的方向。

2009年1月20日，奥巴马正式就任美国新总统。当时，最能感受到奥巴马给中国人的生活带来影响的，恐怕是中国的股民：当时的中国股票市场，一些新能源相关股票开始被炒作，许多股票短期连续上涨，甚至连续涨停，这些股票被股评人士称作是“奥巴马概念股”，它们涉及节能电池、核能、风能、太阳能、可再生能源、节能环保、低碳经济等一系列概念。

在太平洋西岸掀起的这场“奥巴马概念股”风暴，源头是太平洋东岸美国新任总统奥巴马的新能源战略。在奥巴马第一任期之初，其政策的重点方向之一，是希望能够让新能源产业成为美国经济的新增长点，就如同20世纪90年代网络经济让克林顿政府的8年成为战后美国经济最好的8年一样。

奥巴马在竞选时承诺：在未来10年，通过投入1 500亿美元进行新能源开发；对电网改造投入110亿美元；对先进电池技术投入20亿美元；

国子藏书

使节约的能源超过从中东和委内瑞拉的石油进口量；对住房的季节适应性改造投入50亿美元；到2015年新增100万辆油电混合动力车，并用3亿美元支持各州县采购混合动力车；保证美国风能和太阳能发电量到2012年占美国发电总量的10%，到2025年占25%。奥巴马表示，这些都能实现的话，就可以为美国创造500万个新工作岗位。

5年左右增加500万个就业岗位，这是个什么概念？

2013年，美国的就业人口大概是1.41亿，增加500万个就业岗位，相当于就业率增加3.5%左右。

而2013年1月，美国官方公布的失业率是7.9%，如果从2008年算起，并且奥巴马的计划如愿实现的话，美国的失业率就会降低到4%左右。这个失业率水平，相当于美国经济最好的时候。

美联储主席伯南克曾经暗示，只要美国失业率水平降低到6.5%一线，就可以提升利率，搞强势美元，更不要谈4%的失业率了。

但是，4年过去了，奥巴马的新能源产业进展却让人大失所望。

目前，在太阳能、风能利用上，美国落后于西欧；在新能源电池以及关键设备方面，落后于日本；而在新能源设备制造方面，则不敌中国。

美国当初根据新能源发展规划所扶持的几家新能源企业，则纷纷破产，其中就包括A123公司。新能源产业的革命，在美国目前仍然看不到曙光。

美国新能源产业的尴尬局面，再次证明美国重振制造业的艰难。

现在，美国的新能源产业，已经不是领跑者，而是被逼无奈的跟跑者。这一点，从2013年2月12日晚，奥巴马在他的国情咨文中的无奈表态上就可见一斑。他对新能源产业已经完全没有了第一任期时的豪情，而只是表示：

只要中国等国家继续全力开发清洁能源，我们也要继续。

藏国
书子

在2013年的国情咨文中，奥巴马仍然像5年前一样，呼吁美国人重振制造业。他宣布新建3个制造业创新中心，“企业在这里将与国防部和能源部合作，把被全球化大潮抛在身后的地区，重新打造成全球高技术产业中心”。他还呼吁国会迅速行动，在全国创设15个制造业创新中心，确保由美国来孕育下一场制造业革命。[1]

美国真的能够重振制造业吗？至少目前，看不到曙光。但是，如果没有内部制造业为美国庞大的金融业资产提供利润来源支撑的话，美国金融帝国的输血路径，就只能更加依靠外部世界，就只能更加依靠金融掠夺。

也是因此，美国在国内进行金融大对决的各种战略准备的同时，对外也同时展开了布局。其中最重要的两个布局方向，就是对欧元区与中国的布局。

[1] Barack Obama.The 2013 State of the Union Address，2013-02-12.

藏国书子

第七章

美国对欧元区的政治、经济布局

欧元的出现，最大的意义是给其他国家提供了一种可以替代美元的世界储备货币。这种替代作用，挤压了美国资本的国际循环空间，第一次给美国的资本创造特权，上了一个枷锁。

它的另外一个致命的地方，在于干扰了美国30多年以来对全球资本流动的全面操控能力，美国必须担心的一点是，如果强势美元引起了各国资产泡沫的破灭，欧元会不会在美国之前下山摘桃子，从而坐收渔翁之利。从以上两点来看，美元与欧元有着不可调和的矛盾。

美国顺水推舟引爆了希腊危机

高盛阴谋，其实是一个逻辑不清的流言

把时针拨回到2001年，当希腊靠着高盛的木马进入欧元区这座特洛伊之城后，债务的阴霾逐渐在这座诸神之国上空显现，欧元区原本坚不可摧的财政防线开始失去往日的光鲜，摇摇欲坠。希腊从高盛处获得的秘密贷款从一开始就是个代价巨大的错误。

在2005年接管希腊债务管理局的斯佩罗斯·帕潘尼克劳（Spyros Papanicolaou）说："在2001年这笔交易达成的当天，高盛就从这笔交易中获利约6亿欧元。在这笔交易中，高盛通过衍生品的设计伪装了这笔贷款，并说服希腊不要将其透露给高盛的竞争对手。自那时起，这场交易的代价几

藏 国 书 子

乎翻倍，达到51亿欧元。”[1]

美国《彭博市场》2012年3月6日，回首希腊债务危机的前因后果时，再次把目光锁定到了高盛头上，报道了高盛阴谋的一个新版本。

不过也有人持不同意见。风险策略顾问塞提亚吉特•戴斯对《彭博市场》表示：“这些交易的结构非常复杂，高盛在确保自身利益时冷酷无情，不过这是它们这类机构的DNA的一部分。”[2]

真的是高盛阴谋引爆了希腊主权债务危机吗？其实不然，高盛与希腊的这笔交易，只是希腊所参与的众多衍生品交易中的一例而已，而希腊政府在这个交易上的损失，不过50亿欧元左右，这与希腊2 600多亿欧元的庞大债务相比，微不足道。

希腊的现任和前任政府官员都表示，外界实属过度担忧。他们指出，交易执行的时候，希腊已是欧元区成员国，而该国加入欧元区的申请是以1999年的统计资料为基础的。官员们还表示，这笔交易的规模也不足以对希腊的赤字产生明显影响。[3]

希腊主权债务危机，并非什么高盛的“特洛伊木马”，更不是什么阴谋设计，从根本上而言，它是希腊缺乏高盛公司所有的那种美元资本无限创造平台的支撑而导致的。而希腊与高盛签订的衍生工具，也是一个公平的协议，只是希腊没有那个能力将它玩到底而已。

---

[1] 高盛的木马计：那笔摧毁希腊的交易．华尔街见闻，2012-03-07.

[2] Goldman Secret Greece Loan Shows Two Sinners as Client Unravels.bloomberg，2012-03-06.

[3] Alkman Granitsas. 希腊被翻出货币掉期交易旧账．华尔街日报，2010-02-18.

国子藏书

新情况需要新办法

在加入欧元区之前，希腊就经常通过高盛发国债融资，以弥补财政开支赤字。不过，那时候，希腊发行国债是以自己的货币德拉马克为面值的，其他国家要买，就得换了德拉马克来买，还债就不是问题，大不了就印点货币，虽然这会导致本币贬值。

到1999年1月1日，欧共体12个核心成员国当中，11个国家都加入了欧元区。唯有希腊条件不够，《稳定与增长公约》规定欧元区成员国要满足两个条件：一是，区内各国都必须将年度财政赤字控制在GDP的3%以下；二是，各成员国必须将国债占GDP的比重保持在60%以下。

经过一番勒紧裤腰带，2001年1月1日，希腊终于加入了欧元区。不过，那个时候，欧元还没有正式流通，希腊还在用德拉马克，与虚拟的欧元固定挂钩。欧元正式流通的日子定在了一年之后，也就是2002年1月1日。

根据《马斯特里赫特条约》与希腊的财政收入情况，2001年，希腊可以发行90亿欧元的国债。

老规矩，希腊找到了自己的老伙伴高盛公司。这是一笔大买卖。不过新问题来了，德拉马克一年之后就要退出流通，自然不能像以往那样，用德拉马克来发行国债，用欧元吧，当时的欧元还没有正式流通，很不方便。

根据《华尔街日报》报道，高盛建议希腊以美元和日元面值来发债（实际上是美元），日后还债自然也要用美元，高盛负责承销，实际是自己买了。这样一来，这笔债不论对高盛还是对希腊，都存在着汇率风险。因为还债付息日期，要延续到2019年。要是美元跌了，高盛就吃亏；要是欧元跌了，希腊就吃亏。

怎么办？高盛想出了一个当时看起来很公平的方案。那就是汇率互

藏国书子

换合约，来对冲双方的风险。本来，欧元升值了，高盛是要吃亏的，当然希腊就会获益，因为希腊可以用更少的欧元，来还本付息。如何对冲这个风险？于是合约就规定，欧元升值的话，希腊要补偿高盛一笔钱。同理，欧元贬值的话，高盛就要补偿希腊一笔钱，补偿大概是一年结算一次。

那么，这个合约公平与否的关键因素，就取决于其所采纳的约定汇率。如果未来的汇率变化是围绕着约定汇率上下均衡波动的话，那么双方都会锁定风险，谁也不会有太大的损失。

以上就是这笔协议的大致情况。当然，由于高盛与希腊都对这一合约保密，媒体报道有各种版本，内容各有不同，比如有的报道，那笔协议其实是关于贷款的而非国债；也有的说，其实协议金额没有那么多，只有28亿美元。不过，它们的实质内容都是一样的，那就是用利率衍生品互换合约，进行风险对冲，当然，你也可以叫它对赌。

这个合约太诱人，希腊无法拒绝

而魔鬼就出在这个约定汇率的确认上。

2001年是美国冷战后实力巅峰时代。当然，这一点也是10年后人们才知晓的。当时，克林顿的新经济革命，让美国经过了战后少有的一个经济高速增长时期，世界都认为美国将进一步拉开与其他国家的距离，巅峰之后还有巅峰，美国历史学家福山甚至写了一本书，叫作《历史的终结》，认为人类社会的形态，将终结于美国模式，也就是“华盛顿共识”。

那个时候，“9•11事件”没有发生，阿富汗战争、伊拉克战争也没发生，中国还在苦苦地为加入世界贸易组织而奔波。

虽然美元指数已经连续6年上升，但距离1985年的高点还远，似乎没有理由预测美元会贬值。更何况，当时的欧元还没有正式流通，许多

藏国书子

外汇交易商都在小心翼翼地观望，盘算一旦欧元正式流通，要配置多少欧元，很多人认为，欧元命运可能不会太好。

因此，即使是以当时欧元兑美元1：0.9的汇率作为约定汇率，这个合约看起来都是公平的，实际上后来有半年多时间，欧元兑美元，在1：0.82附近徘徊。当时，谁能确定这就是历史低点呢？

让希腊政府惊掉下巴的是，高盛开出了一个在当时看来是难以想象的诱人条件，那就是以1：1的汇率，而不是1：0.9的汇率，作为合约的约定汇率。

也就是说，今后若欧元对美元汇率低于1：1的话，高盛就向希腊政府支付赔偿；若高于这个汇率的话，希腊就要向高盛支付赔偿。合约立即生效！合约签署时，实际汇率是1：0.9，低于1：1，高盛就立即向希腊政府支付了10亿欧元的赔偿。

这是无法拒绝的诱惑！

于是，希腊通过这个汇率互换合约，发行了90亿欧元的国债，实际却拿到了100亿欧元，那10亿欧元是高盛的赔偿。希腊很自然地拿这10亿欧元当作是财政收入，这就是“高盛替希腊做假账”一说的由来。实际上，是希腊政府介入了金融衍生品交易。

汇率衍生品交易，从本质上而言，是对冲风险的行为。交易不必向欧盟和欧元监管机构报告。更何况，高盛还与希腊政府签订了保密协议。

在2002年6月之前，希腊政府从这笔交易中一直都是赚钱的。从希腊政府的角度考虑，未来如果欧元升值的话，大不了把从高盛那里获得的钱再还回去就是。汇率本来就是上下波动的，但是没有想到的是，2002年6月之后，美元开始了长达10年的下跌过程，更没有想到后来欧元兑美元的汇率，能够上涨整整一倍！

藏 国 书 子

希腊突然发现，自己没有能力玩到底

2002年6月，欧元对美元超过了1∶1。这意味着希腊开始向高盛支付赔偿，2003年2月左右，欧元对美元，上升到1∶1.1，这意味着希腊政府要向高盛支付10亿欧元。

如果欧元此时扭头向下的话，那么希腊基本没什么损失。但若欧元对美元长时间保持在高价位上，希腊就会隔一段时间向高盛支付一笔赔偿。

真是怕什么来什么，让希腊更绝望的是，欧元兑美元没有向下，也没有盘整，而是继续向上突破。2004年上升到1∶1.3左右。

这下希腊就惨了。希腊就不得不不断地向高盛支付赔偿金，最终高盛通过这笔交易，连同手续费，一共获得了51亿欧元的利润。

不过，尽管希腊很快输了钱，但这其实也只是暂时的，因为这个合约期限是到2019年。谁能保证2004年之后，欧元兑美元不会再次跌到1∶1以下呢？

事实上，希腊政府也是这么想的。因此，2004年前后，它们要求把这个合约时间再延长一些，高盛答应了，合约其他条款不变，时间延续到了2037年，也就是说希腊实际上有足够的时间，重新赢回损失的。

不过，随着欧元的继续升值，希腊顶不住了。2005年，欧元兑美元就接近了1∶1.4，比2001年升值了50%。这意味着，希腊一年就要赔给高盛近30亿欧元，一共已经赔偿高盛50亿欧元，希腊政府没有那么多钱来继续支撑这个合约了。

于是，2005年8月，希腊要求重置合约。此时，高盛公司已经赚得盆满钵满，又拿了一笔费用，将这个合约转给了希腊政府控股的希腊国民银行。高盛此举，等于是变相终止了这个合约。

当然，从理论上而言，希腊政府在2005年8月之后，还会继续向希

藏国书子

腊国民银行赔偿。2008年，希腊国民银行又在高盛安排的一项交易中，将这一掉期产品转移给了一家特殊目的公司。有人猜测，这个特殊目的公司，很可能与希腊政府有关，从而让希腊政府的这笔汇率互换衍生品交易，不再给希腊造成损失。

希腊“一错再错”，美国抓住了机会

虽然说，希腊输在了对中期美元与欧元走势预测的失败上，但如果希腊政府有足够的资金，将这场对赌坚持到2037年，谁赢谁输还真说不定。至于高盛为这笔债务从德国银行那里购买10亿欧元的CDS，也无可厚非，高盛是为了防止希腊的这笔债务违约而买。

问题在于希腊自身，它先是高估了自己的能力，后又过于悲观，导致中途退出赌局，完全失去了扳回的机会。这已经是错误。但接下来，希腊不是纠正错误，而是以更多的错误，来掩饰这个错误。

据《华尔街日报》报道，为了粉饰债务状况，希腊不得不制造更多的货币掉期交易、汇率掉期交易、债券利率互换交易等，其对手大部分都是美国金融机构。从2001到2002年，希腊又与其他金融机构签订了类似的衍生品交易，有的与汇率挂钩，有的与国债收益挂钩，有的与通货膨胀率挂钩。

希腊还有意隐瞒了其国债发售与金融衍生品挂钩的秘密，从而让欧元区的金融机构，如德国、法国、意大利等国家的银行，对希腊国债的风险评估结果远远低于实际风险。这让这些机构对希腊国债收取了太低的保险费。也就是说，以与风险极不对等的低价格，出售了名义价值为数十亿欧元的CDS。这些金融机构因此而被希腊绑上了连环船。

过多的金融衍生品，放大了希腊的借债能力，在系统性风险没有发生时，这些以金融衍生品支撑的债务，被掩饰成了希腊的财政收入，使得

藏 国
书 子

希腊能够瞒天过海，进一步扩大财政赤字。比如与高盛的那笔交易，当希腊从高盛那里拿到10亿欧元的赔付后，这笔钱就算到了财政收入上，希腊政府可以名正言顺地多花10亿欧元，而仍然符合欧元条约的规定。

但是，一旦发生了希腊所无法控制的系统性风险，比如次贷危机导致的美元大贬值、欧元大升值、债券收益大幅度下跌等，希腊就会以成倍的代价，输掉金融衍生品合约，使得财政问题突然恶化，短期财政赤字，甚至会在一夜之间数倍地上涨。

2008年，美国次贷危机的爆发，让欧元兑美元达到了一个历史高点，当年年底，1欧元兑换1.6美元。这是2001年的希腊人恐怕做梦都没有想到过的事情。如果高盛的那笔合约依然有效的话，2008年，希腊一年就得向高盛赔付60亿欧元，相当于其GDP 2 500亿欧元的2.4%左右！

虽然这笔合约已经不了了之，但是，其他类似的衍生品合约的存在，还是触发了希腊的债务问题。2009年10月初，希腊政府突然宣布，2009年政府财政赤字和公共债务占GDP的比例预计将分别达到12.7%和113%，远超欧盟《稳定与增长公约》规定的3%和60%的上限。

希腊再次过高估计了自己做假账的能力，终于顶不住而自爆了。

对当时正陷入次贷危机旋涡中的美国资本来说，希腊的消息真是“天上掉下了个林妹妹”，在这之前，美国舆论已经预热炒了一次迪拜债务危机，但是，迪拜太小，根本不能转移世界对美国次贷危机的注意力，以及全球资本从美国的逃离，美元指数在2009年10月左右，已经快触及历史低点72附近。

现在，机会来了。美国三大信用评级机构惠誉、标准普尔和穆迪立即出手。即便迪拜危机在希腊自爆之后，又在11月曝出更大的亏空内幕，它也好像不受关注，没有什么人再理睬了。

一连串以希腊为主角的大事件，成为针对欧元的“定向爆破”，最终让希腊债务危机演变成了欧元区债务危机。

藏国书子

2009年12月8日，惠誉国际信用评级有限公司将希腊主权信用评级由“A－”降为“BBB＋”，前景展望为负面，这是希腊主权信用级别在过去10年中首次跌落到A级以下。

2010年4月27日，标准普尔再次下调希腊主权信用评级，从BBB+降为BB+，发展前景负面，信用评级已降为垃圾级。此外，标准普尔还下调了希腊国民银行、欧元银行、阿尔法银行和比雷埃夫斯银行的信用评级。

2011年6月1日，还没有走出债务重组阴霾的希腊再遭重创，穆迪投资者服务公司宣布，将希腊的主权信用评级大幅调低3级，从B1再次下调至Caa1的垃圾级。

2012年2月22日，惠誉宣布，将希腊的主权信用评级由“CCC”下调至“C”,“C”评级是惠誉评级系统中垃圾级的第11等，也就是最垃圾级。这也意味着希腊将在短期内违约。

接近3 000亿欧元的希腊债务，80%以上为欧元区成员国的金融机构所持有，最大的是法国。随着希腊危机的引爆，那些因为次贷危机从美国逃亡欧元区的资金，再次开始大逃亡，从欧元区又逃向美元。

与之相对应的，则是欧元开始大跳水，而美元则开始了一个强劲的反弹周期。

软硬两手，试图分裂欧元

希腊危机背后的欧元先天缺陷

在赌场里，谁铁定会赢？

答案是赌本无限的人铁定会赢。比如一个人去赌场赌博，下1美元，如

藏 国
书 子

果输了，第二次就可以下2美元，如果输了，第三次再下4美元。一直无限下去，假设这个赌徒的赌本是无限多的话，那么只要他赢了最后一把，就等于他全赢了。

从根本上来说，希腊的问题出在它不自量力地与美国金融机构展开了对赌，在金融对赌方面，最终取胜的关键，不在于赌技如何，而在于资本的大小。

希腊的赌本相对于高盛这样的金融公司来说，是太小了。希腊一年的GDP不过2 500亿欧元左右，不及高盛公司总资产的五分之一，更何况高盛是背靠拥有世界美元资本无限创造能力的美国，可以随时以极大的杠杆融资，调动上万亿资金。相对于弹丸小国希腊，高盛就是那个赌本无限的人。

一个问题来了。

希腊所依靠的世界第二大货币欧元，为什么没有美元那样的资本无限创造能力？答案就在于欧元区的一个先天缺陷。

看了下页两张图表，人们难免会惊讶。因为不论是从债务与GDP的比值，以及财政赤字的平均规模来看，欧元区都不应该出现债务危机。出现债务危机的应该是日本、英国与美国，最后才会轮到欧元区。

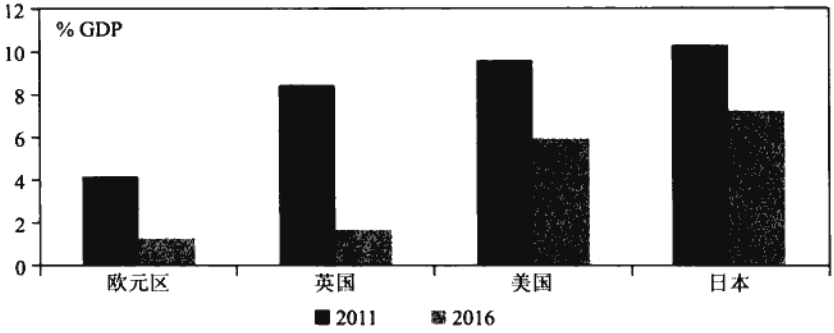
那么，为什么偏偏是欧元区出了债务危机？这是因为欧元区有一个美、日、英等国家都没有的问题：货币统一，但是财政却不统一。

在财政与货币权力统一的美国，美国财政部是唯一的国债发行机构，而州政府是无权发行国债的。但是在欧元区，我们看到的情况却相反，欧元区并没有一个发行欧元债券的统一财政机构，而是由各成员国分别拥有发债权。

这就相当于让美国各个州发行美国国债，而且各个州只对自己发行的国债负责。如果这样的话，美国有些州就会发不出去国债，因为有些

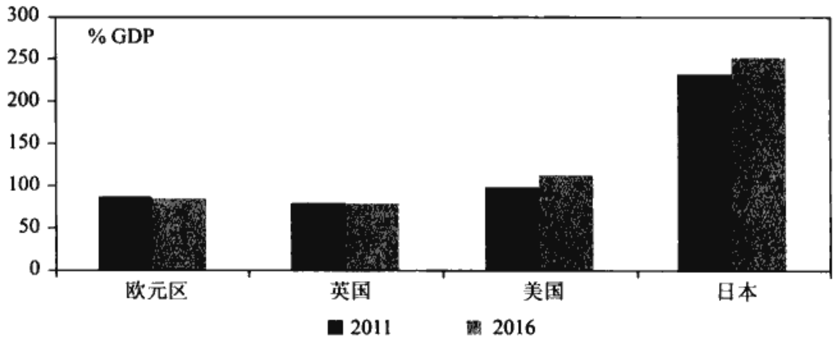
国子藏书

州的债务负担已经十分严重，甚至已经接近破产边缘，其结果就是，这些州必然会遭遇今天希腊等欧元区问题成员国同样的债务问题。



政府赤字

数据：IMF（国际货币基金组织）



政府债务

数据：IMF（国际货币基金组织）

货币统一而财政不统一，使得希腊虽然用了欧元，但是它的实际货币发行能力，也就是印钞票的能力，却只能与自己的经济实力相匹配，由于受到《稳定与增长公约》非常明确的约束，希腊央行的印钞能力，也只取决于希腊非常弱小的国债发行能力。

欧元区虽然已经破除了物理边界，但是银行与金融机构仍然存在国

藏 国 书 子

家属性，比如希腊国民银行就是希腊政府控股的，其他国家的银行以及非银行金融机构，都存在着相同的情况，更何况各个成员国，都有自己的中央银行，来调节自己的货币政策。

欧元区的这种情况，十分类似于20世纪80年代里根金融自由化改革之前，美国金融业的状况。当时的法规禁止银行大规模地跨州经营，因此资本流动效率相对比较低。

今天的欧元区其实也是如此，由于金融机构实际上存在以国家行政单位为无形边界的条块分割，欧元区的资金流动效率，远远比不上美国。实际上，欧元区各成员国与伦敦金融城之间的资本流动，其效率也比成员国之间的资本流动效率要高。

也就是说，欧元区货币统一，政治、财政不统一的情况，不仅遏制了欧元作为世界第二大储备货币的资本创造能力，同样也阻碍了欧元资本流动的效率。同样规模的基础货币，在美国可以支撑更大规模的资本市场融资，而在欧元区，支撑的融资规模要小很多。

这就相当于两个不同级别的魔术师，美国人可以用9个盖子盖18个茶壶，而欧元区的9个盖子，只能盖12个茶壶。

也正是因为如此，法国与德国强烈推动欧元区搞银行联盟，实际是要破除欧元区的资本流动低效的问题。

第一目标是分裂欧元

我记得在欧元区成立之初的几年，市场上存在一种普遍看法，认为希腊人的行事方式与德国人相仿。然而很少有证据能够证明，欧元区南部国家在采用欧元之后，其行为方式有了明显的改变。

但文化与民族性格密不可分，能否轻易改变还不得而知。如基兰·凯利上周指出的那样："……如果我生在一个这样的国家（希腊），我会觉得很难

国子藏书

将自己的生活方式转变为德国式的高税收、高资本积累、辛勤工作的方式。周围就是没有这样的氛围。”[1]

这是美联储前主席格林斯潘第N次从文化的角度，论证欧元必败。

此前与此后，这位已经退休的曾经的美联储掌门人，多次放出话来，他认为欧元区注定失败，并走向分裂，其原因在于南北欧文化差异过大，导致北欧持续补贴南欧的过度消费。因此，合理的情况是欧元区按照文化相似性，分裂成几个部分，“把几个国家的货币合而为一的前提是文化相似，如德国、荷兰和奥地利”。

格林斯潘不是唯一认为欧元要分裂的美国经济界人物。

这个唱衰欧元的美国有影响人士的名单拉出来的话，是相当之长。金融大鳄索罗斯，股神巴菲特，与巴菲特、索罗斯齐名的投资大师罗杰斯，美国最新锐经济学代表人物保罗•克鲁格曼，准确预测过美国次贷危机的宏观经济大师“末日博士”鲁比尼，等等。

他们一直对欧元十分悲观。鲁比尼博士2012年5月在媒体上发表的一个观点，可以代表这串名单上所有人的想法：

欧元区不会在今年瓦解，但如果以未来三到五年而言，可能会有一些欧元区国家最后决定离开欧元区，最终导致欧元区瓦解发生。并非只有希腊，还有许多欧元区国家未来几年内必须被迫整顿公共与民间债务，预期终将有一个以上的国家离开欧元区。如果只是小小的希腊退出，还能掌控大局。但如果是意大利或西班牙退出，实际上就是欧元区瓦解。而这种情况发生的可能性极大。

[1]（美）格林斯潘．欧元败在贫富不均．（英）金融时报，2011-10-10.

藏 国 书 子

对高手而言，对手的任何一个错误，都要将之无限放大，从而可以获得最大的打击效果。

希腊债务危机引起了连锁反应，演变为欧元区主权债务危机之后，让欧元分裂瓦解，就成了美国对欧元区的第一战略目标。

不过，这样的战略目标，美国政府是不能直接说出来的，像格林斯潘这样的前美联储高官，提出文化决定论的学术观点，已经算是比较露骨的了。

这不是什么阴谋论，而是阳谋，是国家趋利避害的自然选择，换作任何一个国家，处于今天美国的位置，恐怕都会这么去考虑。

正如在本书第一章中所分析的那样，欧元对美元利益的挑战所在，首先就在于欧元流通与贸易结算自身，用欧元的国家越多，就意味着美元金融寄生的世界链条，被挤压得越小，美国资本的利益就必然受到损害。

美国精英出的是一个馊主意

那么，到底什么样的措施才能拯救欧元呢？毫无疑问，答案是欧洲央行大规模购买政府债券，同时宣布容忍通胀率有所上升。即使推出这些措施，欧洲大部分地区可能依然要面临长达好几年的高失业率，但至少那是一条可以预见的复苏路线。

这是美国经济学家保罗•克鲁格曼为欧元区债务危机出的主意。[1]这个主意，其实反映了美国分裂欧元的一个战略路径。那就是要让欧元区犯下一个更致命的错误。这个错误，目前看来，很可能是欧元区在没有

[1] PAUL KRUGMAN.Europe’s Great Illusion.Newyork times,2012-07-01.

藏国
书子

财政统一的情况下，大规模发行欧元债券。

克鲁格曼没有明说直接发行欧元债券，而是让欧洲央行出面购买政府债券，实际上是让欧洲央行为所有国家的债券提供信用担保，这就相当于变相的欧元债券。而美国“末日博士”鲁比尼就更直接一些，他在2012年6月28日接受彭博电视采访时指出：“若欧盟各国领袖无法就发行欧元债券达成共识，欧债危机将会加剧。”

而美国对欧元区成员国不同国家的债务问题连续定向爆破，则在实际行动上逼迫欧元区早日发行欧元债券。我们以希腊等欧元区问题国家为例，来看看美国的行动是如何指向欧元区统一债券的。

在希腊债务问题恶化之后，希腊的国债已经发不出去了。2011年9月，希腊1年期的国债收益率一度高达104%左右，也就是说当时买入100欧元的希腊国债，一年后可能得到200欧元，但利润与风险是共存的，这个收益率同时也意味着一年后，100欧元面值的希腊国债将可能一分钱都收不回来。因为希腊财政可能破产。

这种情况对希腊经济来说，是致命的。因为陷于经济困境中的希腊，更需要资金来刺激经济发展，才能减轻其债务负担，从而最终摆脱债务危机，但是如此高昂的发债成本，让希腊要么筹不到钱，要么即使筹到了钱，也无法用来发展经济。很难想象，希腊什么样的产业能够一年产生100%的利润，让其能够支付发债的成本？

希腊之外的欧元区其他国家，债务问题虽然比希腊小，但一样面临着同样性质的问题。债务问题的出现，让其资金筹集成本大幅度攀升，这反过来则会压抑其经济复苏，从而进一步恶化其债务或金融问题。

不过，德国的发债成本就很低，2012年6月，德国10年期的国债收益率一度为负数。但德国本身财政状况良好，并不依赖发债筹措资金。

越是需要资金的国家，越是筹款成本高昂，或者根本筹不到钱，而越是经济情况好的国家，或越是不需要筹集资金的国家，反而越是容

藏书 国子

易筹到钱，在这种情况下，美国与欧元区有关发行欧元统一债券的呼声日高。

彻底分裂欧元的陷阱

表面看来，发行统一的欧元债券是解决成员国债务危机的最便利，也是最有效的方法。但是，如果没有统一的财政权，发行欧元债券是十分危险的。因为，如果这样来解决欧元区债务危机的话，欧元的先天性政治缺陷，将从一个肿瘤基因，迅速膨胀为一个毁灭欧元的巨大肿瘤。

毫不夸张地说，没有财政统一的欧元债券，是美国以及一些只顾眼前的欧元区国家，为欧元量身定做的致命陷阱。因为，在没有财政权统一的情况下，若大规模发行欧元债券，将来就会出现一个问题，那就是这个债券将会找不到偿还的人。

当前欧元区成员国是各自为政，发行各国的债券。希腊发行希腊记名的国债，希腊以后要偿还这个债券的本金与利息；德国发行德国记名的国债，以后负责德国国债本金与利息的偿付。

统一的欧元债券，则是分不出哪个债券是德国发行的，哪个是希腊发行的。也就是说，如果现在就发行欧元债券的话，那么这些欧元债券到期之后，到底由谁来偿付本金与利息?

这就必然需要一个统一的欧元区财政机构，来负责这一偿还。但是这一机构并不容易设立，因为财政权不仅仅是设立一个欧元区财政联盟机构那么简单。财政权是建立在税收之上的，这就意味着欧元区成员国还要上交税收权，也就是一个具有联盟性质的税收机构。

而这又会触及另外一个让人头疼的问题。如果成员国的民众向一个统一的财政机构交税，而不是向各国交税的话，那么就会面临着税率的统一与福利统一的问题，税率统一可能还好办一些，但是福利统一，在

藏国书子

短时期内，几乎是一个不可能的任务。

因为福利的统一，真正意味着欧元区的富裕国家的民众，必须用自己的钱来补贴相对穷一些国家的民众。法国与德国以及北部欧元区国家的选民，愿意作出这样的牺牲，来换取欧元区的真正统一吗？

在短时期内，这是非常难的。而如果做不到这一点的话，那么，欧元债券本身，又将成为欧元的另一大致命冲击，并很可能真正击垮欧元。

抢回被欧元挤占的世界资本循环链条

欧元抢走了多少美元的地盘

凭借《马斯特里赫特条约》的两条透明的规定，以及欧元货币发行的精致条约，欧元一出世就气势惊人。

从2002年1月欧元正式流通开始，欧元兑美元一路上扬，从一开始的1欧元兑0.9美元，最后上升到2008年时的1欧元兑换1.6美元左右。

欧元的上升恰逢的是美元的一个新的贬值周期的刚开始之际，这可以说并非巧合。作为美国金融战的老对手，欧元区应该对美元走势的长周期有所了解，因此，欧元选在2002年正式全面流通，可以说选择了一个非常合适的时机。

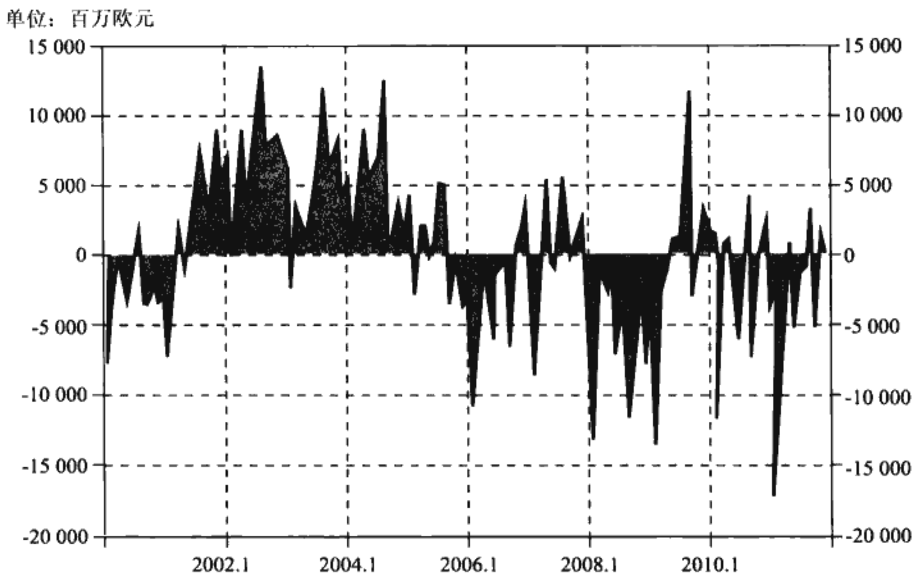
此后将近10年的美元贬值周期，给了欧元充分的时间，得以向美元那样，在国际产业链条中沉淀。自启动至今，欧元国际化10年取得了相当大的成功，欧元在世界外汇储备中的比重日趋上升。

2002年，在各国公布的外汇储备中，欧元的比重为18.3%，美元为71.1%；到2003年，欧元的比重上升至23.6%，美元降至67.5%；到2008年一季度，次贷危机爆发，欧元比重迅速上升达到26.8%，美元份额继

藏国子书

续下降为63%。哈佛大学经济学家弗兰克尔在2008年预言，在15年后，欧元将取代美元成为世界第一大货币。[1]

直到欧债问题爆发，这个预测看起来都是靠谱的。到2009年9月，也就是希腊债务危机爆发前夕，欧元的比例再度火箭般飙升，达到了27.978%，美元则急速下降到61.45%。[2]



欧元区贸易平衡示意图

数据来源：www.Tradingeconomic.com

从2002年开始，一直到2005年，欧元兑美元升值的同时，伴随着欧元区的贸易顺差。从2006年开始到2010年欧债危机爆发前，欧元在兑美元继续升值的同时，则出现了庞大的贸易逆差。

这说明，欧元开始像美元一样，向外部世界出口自己的货币，换回

[1] Menzie D. Chinn, Jeffrey A. Frankel.The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar As Leading International Currency.NBER Working Paper 13909,2008-04.

[2] IMF.Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves.

藏国
书子

商品。一个类似美元的世界储备货币的资本流动模式，在欧元区逐渐成形。欧元区可以像美国一样，享受世界其他国家的铸币税了，这本来是美国的地盘。

将这个地盘重新要回来，打垮欧元让它分裂固然是最好的，但是如果这个战略风险太大的话，那就退而求其次，让各国都知道欧元的问题很大，欧元资产没有前途，大家还是来投资美元资产吧。这就是美国的算盘。

维持一个病恹恹的欧元

2012年12月18日，三大国际信用评级机构之一的标准普尔上调了希腊的长期主权信用评级，将评级从“取舍性违约”上调了6级，达到“B－”级。这是欧债危机爆发以来首次上调希腊的长期主权信誉评级，而且一调就是6级。

然而，就在半个月之前，标普刚刚把希腊的信用评级降至“选择性违约”，离最低的“债务违约”仅一步之遥。两周后，标普的立场就突然来了个180度的大转弯。

看起来有点让人难以理解。美国评级机构，为什么在希腊财政状况没有出现好转，GDP仍然在下降的时候，突然一反常态，将希腊的评级连升6级？

对此疑问，标普解释说，这次调升是因为欧元区成员国让希腊留在欧元区内的意愿强烈，希腊政府巩固公共财政和实施构造性改革的信心也很大。[1]

标普给出的理由，让人感叹。根据愿望与信心，来对一个国家的主

[1] 周武英 . 评级机构标准普尔大幅上调希腊主权信用评级 . 经济参考报，2012-12-20.

藏国
书子

权信用进行评级，并一夜之间，连升6级。这种事情，还真是开天辟地头一回。

其实，标普的这个动作，体现出美国对于欧元区的破击战略存在着一个两难之处。这个两难之处就是，一方面，美国盼望欧元区可以出现索罗斯等美国资本代言人所宣称的“解体”；另一方面，美国资本又担忧，美国出于解体欧元的战略目的，对欧元进行的一系列金融破击行为，反而会让德国与法国得以“置之死地而后生”，一举借助美国的破击战略，让希腊等问题成员国家不得不让渡财政权，从而造成欧元区的财政联盟，或者部分问题国家将财政权利部分上交，从而构成“部分”有效的财政联盟。

对美元而言，一旦欧元区这样的目标达成，将是最恐怖的噩梦了。

美国对欧元区的破击战略，固然让美国的金融问题得以临时掩饰，但是，如果代价是一个解决了财政联盟的欧元的出现的话，那么美国将得不偿失，欧元将从此成为一个克服了先天软肋的对手，美国的金融问题必将再次暴露，并再次成为世界焦点。

从这个角度来看上述这条消息的话，就不难懂得美国资本的良苦居心了。

在德国与法国强力压迫希腊上交财政权的关键时刻，在欧元区围绕银行联盟这个曲线财政联盟的通道，进行内部讨价还价的关键时刻，希腊忽然得到了这样一份主权信用等级连升6级的大礼。

不论标普公司的这个转折有多突兀，然而，它带来的结果就是，所有持有希腊债券的金融机构，都可以少为希腊债券进行减记了。与此同时，希腊也可以用小得多的代价，来取得欧元区以及IMF的经济援助。

而如果没有这份美国评级机构送来的“及时雨”，希腊将可能不得不拿出一份必须让德国满意的财政紧缩答卷。标普这么纵容希腊，希腊的

藏书国子

财政紧缩计划，哪天再次“马放南山，刀枪入库”，也不是没有可能。

而这正是美国的目的，让欧元区本来就难产的财政联盟，将更加难产。如此一来，欧元的财政联盟软肋，就不可能得到真正的治愈，欧元将长期成为一个病恹恹的货币。

通过对欧元区的主权债务问题的攻击，美国已经成功地把欧元的缺陷，在世界上做了一通广告。大家都看着呢，只要这点不克服，欧元的影响范围，恐怕也就是今天这个样子了。

挤出欧元，试图修复美元资本的全球循环路径

次贷危机的最重要外部原因，就是欧元对美元资本外部循环链条的挤压，导致美元资本的大创造所产生的美元资本中的一部分，只能在国内寻找财富依附，房地产泡沫因此而起。

美国的大金融战略周期中的“泡沫固化”战略，美元资本无限创造战略，最终都需要通过美元资本的世界财富循环链条，才能发挥作用。

美国的金融战争的各种战略好比是“毛”，美元资本的世界循环与财富依附是“皮”，皮之不存，毛将焉附！？没有这个“皮”，美元资本的无限创造能力，就是一个自我泡沫膨胀的放大器，就会在本土造成冲天的资产泡沫或者通货膨胀。

因此，从欧元手里重新拿回被抢走的美元资本财富循环与依附的世界链条，是美元为接下来的大反转，所进行的最重要的战略准备。实际上，不管是分裂欧元，还是为欧元设置陷阱，还是炒作欧元的缺陷，其最终的战略成果，都要落实到这一点上来。否则，分裂欧元又有什么意义？

从这个角度来说，如果分裂欧元的代价与风险太大的话，美国就有可能选择维持一个病恹恹的欧元，美国评级机构一夜之间连续6个等级

国子藏书

地上调希腊的主权信用评级，就是美国这一意图的体现。

那么，美国会如何判断目前对欧元的战略是否奏效了呢？一个很重要的衡量标准，就是欧元在国际储备货币中分量的变动。

自从欧债危机2009年10月爆发以来，欧元在各国公开的外汇储备中的比例急速下降，2012年9月，欧元的比例为24.1%，与3年前相比，下降了将近4个百分点，掉到了大概10年前的水平。

不过，欧元在国际储备货币中比例的下降，不一定就意味着美元比例的同比上升。欧元下降的地盘也有可能为其他货币让出了空间。

数据也证明了这一可能性，与2009年9月相比，虽然欧元占国际储备货币的比例下降了4个百分点，但美元却上升了不到0.5个百分点，目前的比例是61.8% [1]

那么，美元打击欧元战略的成果，被谁摘去了？毫无疑问，在美国人眼里，那就是人民币！

---

[1] IMF.Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves.

国子藏书

第八章

对中国的布局是美国战略的重中之重

中国对美国的最大挑战，来自中国的世界工厂的地位。它让中国以物质生产为纽带，在自身周围形成了一个独立完成的世界经济循环体系，而中国则是这个体系的中心，这有可能让人民币成为独立于美元的资本创造基地。在欧元已经成为独立资本创造基地之后，如果人民币也独立成为另一个区域性的资本创造基地的话，美元霸权将可能不战而溃，美国的世界霸权也将可能如苏联的霸权一样，在短时间内崩溃。

打造一个排斥中国的新圈子

谁在威胁老大的位置

2021年2月，华盛顿寒气逼人，新入职的美国共和党总统正在前往IMF中国籍总裁办公室的路上。他此行的目的是签署一份协议，由IMF向美国提供3万亿美元的紧急融资。此时IMF的份额头把交椅已落入中国手中。

为了得到IMF贷款，美国必须接受中国提出的条件：从西太平洋撤除海军基地，国家开始征收增值税，调高个人所得税率，大幅减少军费开支。

这是最新一本预测中国将超越美国当世界老大的著作《大预测》中所描述的一幕。做出该预测的人名叫阿文德·萨博拉曼尼亚，此人来头不小。他做过IMF研究部副主任，现任彼得森国际经济研究中心资深研

国子
藏书

究员，而彼得森经济研究所是当今能够影响美国政府决策的重要智囊团之一。该智囊团有关人民币应该升值40%以上的研究报告，成为美国长时间以来，对中国汇率政策的目标。据传，当年为中国提供人民币与美元挂钩方案的也是这个机构。

萨博拉曼尼亚不是第一个提出中国要超越美国的人，但却是第一个用量化分析得出这一结论的人。

他建立了一个衡量经济实力的预测模型，包括经济规模、贸易额以及国家经常账户是赤字还是盈余。根据该模型的推理结论：按购买力平价衡量，当前中国的经济规模已不亚于美国；贸易额也不相上下；中国还是一个债权国。到2030年，中国应该就像20世纪中叶的美国一样，在全球占据主导地位。人民币将在本世纪20年代初达到与美元分庭抗礼的地步，甚至会取代美元成为储备货币，这个时间表远快于目前大多数人的预测。

毫无疑问，在大部分美国人看来，中国就是那个威胁美国老大地位的国家。美国智囊们的这种观点，其实早已经是美国政府的观点了。

从第一条铁路到州际高速公路系统，我们国家早就开始打造竞争力。我们没有理由让欧洲或中国拥有最快的列车或生产清洁能源产品的新工厂。

华盛顿要我们等，一等就是几十年，而问题日益严重。与此同时，中国经济改革没有等，德国没有等，印度没有等。这些国家都没闲着。它们只争第一不做第二，它们重视数理和科学，它们重建基础设施，它们致力于清洁能源投资，因为它们想要那些就业。没错，我也不接受美国退居第二。[1]

2010年1月27日，美国总统奥巴马发表上任以来首个国情咨文，这

[1] Barack Obama.The 2010 State of the Union Address，2010-01-27.

藏国
书子

篇短短的演说4次提到了中国，这种待遇，到目前为止，恐怕还没有哪个国家享受过。

对中国的防备与戒心，随着中国的不断发展而与日俱增。而2013年1月的一组数据对比，足以让美国有见识的政治家感到脊背发凉。这就是本书开头所提到的新闻：

按进出口总额计算，中国2012年超过美国成为世界上最大的贸易国。据两国商务部及海关等部门此前公布的数据显示，美国2012年的进出口总额为3.82万亿美元，中国2012年贸易总额达3.87万亿美元。其中，中国的年度贸易顺差为2 311亿美元，而美国的贸易逆差为7 279亿美元。

中国进出口总额超过美国，这是自从美国的进出口贸易总额超过大英帝国近百年之后，从来就没有发生过的事情。有媒体对此评论说，这是中国挑战美国在1945年第二次世界大战结束后取得全球商业霸主地位的一个里程碑。

在美国大部分政治家眼里，只要超过美国，就是真实的威胁，虽然在质量上还有很大的差距。那么，这一切是如何发生的，它将带来什么样的政治与经济结果？

天命所归是中国

1972年，毛泽东在世界惊讶的目光中，与当时的美国总统尼克松举行了历史性的会晤，决定性地扭转了中国在世界地缘政治中的地位。

在西方人眼里，此举标志着中国从苏联的盟友，变成了一个独立于苏联体系的大国。随后的1978年中国与美国建交，乃至1978年的中国改革开放，都已经是历史的必然脚步。

藏国
书子

从地缘政治因素上来说，当1980年美国准备以美式“新自由主义”来与苏联竞争的时候，其资本对外流动所带来的产业转移的目的地，已经天命所归般地落到了中国身上。

当时的苏联正处于巅峰时代，在1979年出兵占领阿富汗之后的几年里，西方还看不到苏联后来突然崩溃的可能。

美国前总统尼克松在1988年他75岁的时候，还写了一本名为《1999，不战而胜》的书。在书中，尼克松认为苏联在今后依旧会采取进攻主义政策，美国要争取占上风，除了要改进与苏联的谈判方式，保持与苏联的竞争优势之外，还在于将其美式“新自由主义”精神传播到世界，尤其是中国。

由此可见，即使在苏联解体、东欧事变前夜的1988年，美国还没有预料到苏联会在2年后突然分崩离析。因此当时的苏联，以及苏联控制下的中欧与东欧地区，是不可能成为承接西方发达资本主义国家产业转移的目的地的。当然，这也有美国出于对中东欧地区的控制权到底属谁的担忧，毕竟这个地区，离苏联和西欧是最近的，而离美国是最远的。

而此时的另外一个人口大国印度，则处于与苏联的半结盟状态，并在地缘政治上形成与中国和巴基斯坦的对立。对西方来说，印度就是苏联的一个没有条约的盟友。

而且当时印度的教育普及水平，也比不上中国。因此，作为唯一一个可能与中国形成竞争的人口大国，在20世纪80年代，首先已经从地缘政治上失去了承接西方产业转移的资格。

中国东海岸面临的则是广袤的西太平洋，正是美国海上霸权可以畅通无阻的地区，苏联在西太平洋的影响，完全无法与美国相比，苏联在太平洋地区唯一可以停靠航母的海参崴是个半冻港，冬季会结冰。

而其他地区如拉美或者非洲地区，很多国家仍然处于苏联与美国争夺的前沿阵地，其政权大都不稳定，而非洲地区的教育普及程度则更

藏国书子

低。因此，从保障资本安全方面来说，这些国家都不是合适的地方。

这样的天时、地利与人和，早10年不会存在，晚10年则可能会发展到中国很难把握。

庆幸的是，几乎与此同时，中国的改革开放拉开了序幕，抓住了外部那一瞬的机遇。印度在1991年才开始施行类似中国的改革开放政策。

此后30年，在美国与中国利益的最大公约数下，中国成功地完成了国民经济的工业化，而美国也在这个过程中，让美元的霸权达到了其巅峰时代。

美国没想到，中国也没想到

美国将其物质财富生产能力向世界，其中重点是向东亚转移的整个过程中，并没预见到后来物质财富生产能力的失控问题，也就是中国自身生产能力的崛起，会对美国庞大金融帝国的利润来源形成威胁。

而中国在吸引投资进行加工贸易之初，也没有预料到，有朝一日自己竟成为世界物质财富制造最重要的整合地。

中国之所以能够形成自己完备的工业化体系，除了本国的工业基础外，起决定性作用的就是因为中国人口众多，幅员广大，同时劳动力素质比较高，这就决定了中国能够承接范围非常广泛的产业体系。

中国容纳了来自美国、欧洲、日本等几乎所有发达国家的产业转移。这种广泛的容纳性，抵消了各国的产业控制政策的效果。

比如，美国的苹果公司，为了防止对其产品的模仿，把芯片供应商选择在韩国，而把触摸屏供应商限制在中国台湾，把设计公司定在美国，把产品最终的安装整合放在中国内地。这样一来，任何一个公司若要模仿苹果的产品，就必须同时能够接触到韩国、美国和中国内地与台湾地区的相关产业，才能做出与苹果一样的产品来。

藏 国 书 子

其实，苹果的战略，几乎是所有美国跨国公司的投资战略，那就是将某一部分产业移至中国，以利用中国的廉价劳动力。这部分产业只是整个产业链的一部分，即使掌握了这个部分，也无法形成对本公司有威胁的同类产品制造能力。

对美国来说，这样确实限制了中国自身独立制造能力的扩张。但是，随着各国产业在中国的投资，美国并没有办法对其他国家的产业投资政策，形成完全一致的限制。

西方各国虽然有一定的默契，但是依然存在着很大的漏洞。比如诺基亚公司，就有可能把手机屏幕订单，交给中国内地的公司，而把其他产业链放在东南亚。而韩国的三星公司有可能把手机产业链的其他部分放在中国。

在这个过程中，中国本土的制造商慢慢形成了一个产业链完备的工业体系。在这个体系中，中国本土一些聪明的公司发现，它们可以以更低的成本，将中国内地的不同产业链整合起来，生产出完全可以与西方竞争的产品。

这就是中国本土工业制造品牌的产生过程。与此同时，中国还有很强大的独立科研能力，因此，本土的技术可以通过嫁接，来改造西方的技术。

中国体系的产生，实际是在满足美国体系利益的过程中，最后尾大不掉的。这个满足美国利益的体系，最大的特征，就是中国体系的发展，将美元资本的全球大扩张拓展到一个新的高度。中国在发展同第三世界贸易与投资的过程中，也把美元在全球产业链中的渗透，带到了一个前所未有的巅峰。

这样的中国，毫无疑问是美元世界外部霸权的最重要支柱。

但是这个支柱尾大不掉后，就给美国的大周期金融战略，带来了新的挑战。目前中国的对外贸易与投资仍然是以美元来进行的，因此对美

藏国书子

元全球循环路径的挑战，还是将来时。最现实的挑战则是，中国让美国的金融战“三角进程”出现了断裂。

三角进程的失效

2010年12月的一个星期日，一位巴西基金经理百无聊赖，他告诉记者，他已经厌烦了巴西国内那种扬扬自得的态度，而最让他厌烦的，是巴西新财富所催生出的消费主义炫富潮流。最近在圣保罗郊外参加一次婚礼时，他是极少数开车出席的宾客之一，其他人都是坐着直升机来的。“但这都只是因为大宗商品而已，”他说道，“要不是因为中国，这一切都不会发生。”

这位基金经理的话只是略有夸张。过去十年里，南美洲的繁荣，连同随之而来的“功成名就感”，包括对全球经济增长的卓著贡献，很大程度上归功于中国因素所引发的大宗商品价格上涨。[1]

在非洲、拉美、东南亚、中亚等国家与地区，每天都有这样的新贵故事上演。巧合的是，这个时间点正是美国次贷危机与欧元区债务危机齐头并进，一起爆发的时候。

在过去的几十年中，美国经济打喷嚏，发展中国家就会重感冒；美国经济一感冒，发展中国家就会陷入一片萧条。

这是由两个方面的原因所决定的。第一个原因，美国是全世界最大的市场，几乎是所有国家的最大贸易伙伴，一旦美国需求萎缩，其他国家将不得不面临外部市场的巨大收缩，从而带来经济的萧条。

而发展中国家的经济萧条，则反过来又会恶化西欧以及日本的产品出口市场，于是日本与西欧不得不更加依赖美国市场，从而不得不接受

[1] 裘德·韦伯．中国投资涌向阿根廷．（英）金融时报，2010-12-13.

藏 国 书 子

美国随后的货币政策强加的苦果，比如借更多的钱给美国，分担美元贬值的代价。

这个进程就像一个三角形。美国，发展中国家，西欧与日本，构成了三角形的三个点。这三个点，形成了以美国为中心的周期性的互动。

美国则在这三个点的互动过程中，不断地实现自己的经济与金融战略目的。这就是美国著名的政治经济学家赫德森所谓的美国金融战略“三角进程”。

但是，现在，中国的发展让这种“三角进程”出现了无效的情况。

对今天的许多拉美、东南亚以及非洲国家来说，它们最大的贸易伙伴已经不是美国，而是中国。因此，当2008年美国遭遇次贷危机时，雷曼的倒闭、AIG的倒闭，以及更多的金融大事件，不仅没有像过去那样引起拉美金融市场的恐慌，相反，在美国进口最萧条的2008年，拉美反而实现了5%以上的经济增长率，非洲许多国家如尼日利亚、南非等国家，也出现了类似的经济增长。

在过去，这是不可能的。

中国市场的替代，让美国向发展中国家传导危机的能力已经下降很多。这会极大地约束美国的金融战略的有效性。

美国在未来的强势美元政策实施时，必须考虑一个新的问题：强势美元会不会导致中国经济的萎缩？如果中国能够依靠自己强大的财政能力以及资本储备，在强势美元政策期间，仍然可以保持6%以上的经济增长的话——这个增长率，对世界经济的拉动作用，就相当于2013年的美国获得3%以上的经济增长，有这样的经济增长率，就是经济繁荣——那么，美国的强势美元政策，将可能成为一场自弹自唱的独角戏；强势美元政策将成为美国自身的陷阱。

藏 国 书 子

一个排斥中国的新圈子

2011年11月8日，在美国夏威夷举行的亚太经合组织（APEC）峰会上，美国总统奥巴马高调力推目前已有9个成员国的跨太平洋伙伴关系协议（TPP），强调将建成高水准的自由贸易区（FTA），十年内实现区内包括农业、制造业、服务业在内的所有商品的零关税，并涉及市场透明、金融监管等领域。同时，美国力邀日本加盟，但是作为亚洲第一大经济体的中国却没有收到邀请函。[1]

敏感的新闻媒体，立即对美国代表团发出提问，为什么不邀请中国参加TPP的谈判？对此，美国国务院负责经济、能源与环境事务的副国务卿霍迈茨强调，TPP的目的不是针对中国，而是将已与美国签署自由贸易协定的国家整合在一起，化零为整。尽管中国近期加入的可能性很小，但TPP是一个开放的结构，如果中国想参与，美国欢迎。

> 这些国家今后及未来都将与中国保持密切的贸易往来，这一点我们很清楚，因此以“TPP孤立中国、包围中国”的说法很荒谬。[2]

霍迈茨所说的TPP不是针对中国的话，其实是此地无银三百两。

TPP的本质，就是一个自由贸易区。区内国家商品进口关税为零。美国意图在中国周边形成一个排斥中国的零关税自由贸易区，如此一来，将起到一石二鸟的作用。

第一个目标是，提升中国与周边国家的相对贸易成本，降低中国周边国家与美国之间的贸易成本，从而直接打压以中国为中心的东亚经济圈的继续推进，防止以中国为中心的世界经济体系进一步尾大不掉。这

[1] 余淼杰 .TPP：美国的独角戏？（英）金融时报，2011-11-22.

[2] 陈沁 . 美国副国务卿：欢迎中国加入 TPP. 财新网，2012-09-09.

藏 国 书 子

样一来，就可以压低中国对世界经济的影响力，从而在一定程度上恢复美国金融战略的“三角进程”的有效性。这样，我们就好理解，为什么美国要降低贸易成本，要给各国带来更多的福利，却偏偏排斥产品性价在全世界最有竞争力的中国。

另外一个重要目标，则是通过TPP，对中国之外的东亚财富生产基地，进行制度上的控制。从这个方面来说，TPP与当初美国学者提出的G2理论，有异曲同工之妙。

G2理论的实质是中国生产，美国消费。也就是让美元资本以制度的形式，彻底完成对中国这个庞大的物质财富生产基地的寄生，从而解决美国700多万亿美元金融资产的利润来源问题。

但是，由于G2理论太露骨，太赤裸裸了，中国当然不愿意。因此，美国干脆把除了中国之外的东亚、东南亚国家拉到一起，搞一个TPP。

除了贸易自由化之外，TPP还有一个金融自由化的目标，从目前参与谈判的国家来看，日本虽然是第三经济大国，但在金融与军事上实际为美国所控制，其他国家的经济规模就根本难以与美国相比了，更不要说金融力量的对比了。因此，金融自由化，也就意味着美国完成美元资本对TPP其他成员国的寄生。

可见，美国要抛弃自己曾经主导而建立起来的APEC平台，卖力地要在APEC之外，另起炉灶，拉起了小圈子，是针对中国经济与贸易的一个深思熟虑的布局。当然，它能否成功，现在还是未知数。

虽然人民币的威胁，眼下仍然是“将来时”，但是，这个将来时，仍然有可能在未来几年随时变成“现在时”，因此遏制人民币影响的扩大，也必然要成为美国对中国金融战略布局的重要一环。

藏国
书子

为人民币国际化设下一个隐蔽的陷阱

“人民币集团”正在迅速扩大

现在与人民币联动的货币来自7个国家和地区：印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾、中国台湾、新加坡和泰国。它们就是“人民币集团”，也可以称为人民币的后院。

人民币的崛起不同于现代史上的日元。即使在上世纪90年代初经济蓬勃发展的巅峰期，日元也从未接近参考货币的地位。而且，中国的贸易伙伴今后几十年无疑还会增加。即便中国未来增长放缓，人民币在此后25年左右的时间内作为主导参考货币的势力范围还会扩大。

假如辅之以中国对金融与对外政策的改革，人民币影响力的扩张速度可能大幅提高。[1]

曾经为白宫制定对华汇率政策的彼得森国际经济研究所，2012年再次提出一个新概念：人民币集团。这个研究报告，通过对比人民币与另外三大货币美元、欧元、日元，在拉丁美洲、欧洲、西亚北非地区、东亚地区的联动性，得出结论，虽然美元还是全球参考货币，依旧主导人民币，但目前人民币是升势最猛的，联动影响力已经超过欧元。

比如这个报告通过模型计算出，人民币现在对印度、智利和南非货币的影响都超过以往任何时期，成为这三国货币联动性最高的货币，对以色列和土耳其货币的联动性已经是第二高。而东南亚地区完全可以看

[1] Arvind Subramanian, Martin Kessler.The renminbi bloc is here: Asia down, the rest of the world to go?，2012-10-27.

藏书国子

作是人民币的后院。

对美国来说，如果中国仅有庞大的物质生产能力与贸易能力，并不一定是可怕的。只要这种庞大的物质生产体系，不脱离美元资本的循环链条，那么中国的贸易量再庞大，它在本质上都不会影响到美元资本的全球利益链条的有效性，而是有助于美国的全球金融战略。

也就是说，如果大部分中国的对外贸易，一直都是用美元来结算的话，那么，中国就是在帮助美国支撑美元的霸权。

因此，如何阻挡人民币国际化，让人民币的影响力永远限制在中国的国境之内，就是极端重要的事情。如果可以做到这一点，那么，中国庞大而独立的物质生产体系所带来的挑战，就可以化为无形。

狙击人民币国际化的两个选择

目前，中国是美国国债的最大外部持有者，也是世界上官方美元外汇储备最多的国家，可以这么说，中国当前虽然是美国的战略竞争对手，但同时也是美元霸权外部的最大支撑之一。因此，在人民币国际化问题上，美国的最佳策略应该有两点：

第一点，就是阻止人民币国际化，让中国的人民币永远处于美元从属货币的地位。也就是保持目前的货币格局：中国依靠挣美元，来完成国际贸易循环。如此一来，中国就会一直处于向美国输送物质财富的位置，也就是美国智囊们所谓的G2模式：中国生产，美国消费。更关键的是，在目前已经有欧元的情况下，压制人民币的国际化，将减小美国金融战两面作战的压力。

第二点，就是利用人民币国际化，来完成对中国的金融控制。从任何方面来说，美国都没有理由公开阻挠人民币国际化，那就等于是承认美元霸权获得了秘密的好处。

藏国
书子

因此，如果人民币迈开了国际化的实质性步伐的话，美国所能做的，就是利用人民币国际化，来完成对中国财富的一次大洗劫，让中国经济经历失去的5年，乃至10年，就如同20世纪80年代初的西欧各国，或者90年代之后的日本一样。

那么，目前美国为人民币国际化进行了什么样的布局？从当前的情况来看，美国布局集中在一点上，那就是让人民币尽快地升值。

这看起来很寻常，但是却是经过深思熟虑，并且是击中要害的。这一点，可以比较一下日元与欧元的国际化过程。

日元正式国际化的进程，是从1980年代开始的。在1980年，日元在世界各国外汇储备中只占4.4%的比例，到1987年和1990年，这一比例已经上升到了7.5%和9.1%。可见，日元国际化在一开始的10年中，是成功的。

欧元是2002年正式诞生的，它也面临了10年左右的国际化过程，而从欧元在此后的10年表现来看，欧元的国际化进程也是相当成功的。

当前欧元区遭受了成员国债务问题，它必然影响了欧元的国际地位，但是，这是欧元自身所存在的缺陷，并不影响对欧元前期国际化成功的判断。甚至可以这么看，欧元在自身存在巨大先天性缺陷的情况下，依然取得了今天如此大的成功，可以说是一个了不起的成就。

日元与欧元国际化的成功，一个重要的原因，就是它们是在汇率低估时代开始的。

挖了将近10年的一个大陷阱

从国家战略角度而言，一国货币如果要国际化成功的话，必须是有着长期的升值预期的，才可能做到。美元的国际化自不必说，从第二次世界大战结束，到1971年美元与黄金脱钩，美元一直是有着黄金保值兑

国子
藏书

换作为信用支撑的。日元与欧元国际化的历史，则是更为鲜活的证明。

相反，那些在本币汇率处于高位时，开始金融自由化进程的国家，则会面临着资本出逃、本国货币在国际市场上被抛弃的局面，最后导致本国的外汇流失，财富被洗劫，而本币的国际化努力则会失败。

东南亚金融危机就是一个例子，在东南亚金融危机中，当时的泰国、菲律宾、马来西亚等国家，都采取了盯住美元的政策。因此，在美元开始升值之后，这些国家的货币都已经出现了高估的情况。此时，一旦开始金融自由化的进程，就面临着资本出逃的命运。

从实际利益角度而言，一个国家在汇率低估时开始本币的国际化进程，也就是金融自由化、汇率市场化的进程，这意味着该国一直可以享受资本流入的待遇，因为本币低估，会导致市场对本币的需求，也就是外资买入本币。在不断推升本币价值的过程中，导致本币为其他国家所增持，其国际化自然也就容易成功。

更重要的是，在本币升值到高点附近，该国还可以利用此时已经高估的本币，买入低估的美元，如此，则会形成本币对美元的捆绑。

这一点，日本做得尤其成功，日本在本币升值到80美元左右时，大量地用本币购买美元，不仅国家买，而且让国民买，国民不积极只想存款，日本就大发国债，将居民的存款替换出来，购买美元。

而这反过来又进一步支撑日元的汇率，日本则在此时鼓励民间购买外币，最后形成了日本庞大的外汇资产，日元国际化虽然后来失败了，但是，日本并没有在日元国际化的过程中遭受太大的损失。

相反，如果在本币高估时，开始国际化，则会面临外汇储备流失的必然命运。因此，美国逼迫人民币升值的战略，从本质上而言，是阻止人民币国际化的战略，同时也是利用人民币国际化洗劫中国财富的战略。

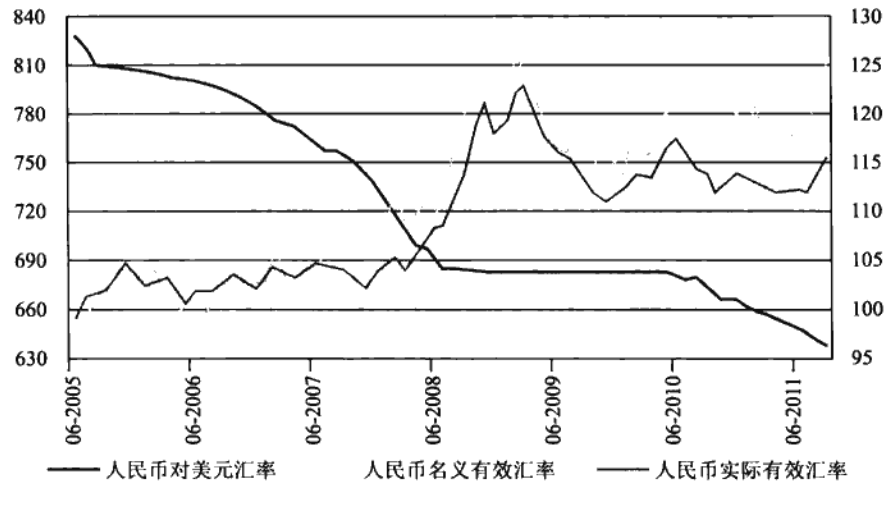
从2005年算起的话，美国的这个战略陷阱，已经挖了将近10年。到

藏国
书子

2013年2月，人民币兑美元，从8.4：1，上升到了当前的6.3：1。上升幅度达到了25%。在中国的外贸以美元为结算货币的情形下，美元通过人民币升值，仅从汇率一个角度而言，就获得了25%的额外利益。当然，如果美元资本没有出逃中国的话，这个利润还只是浮盈，这个浮盈什么时候兑现，就要看美国资本的想法了。

如果再考虑到国内资产从2005年以来的升值角度，在中国的外国资本，其获利的程度就更加惊人。不过，这一点，与美国对中国布局的战略利益相比，也算不上什么了。

从表面上来看，在人民币升值到今天的高位之后，兑美元可以说已经获得了均衡地位。



资料来源：国际清算银行

但要知道，这个均衡是不断变动的。尤其是对美元来说，人民币对美元的汇率均衡，是在美元超低利率下的均衡，美国联邦基金利率目前只有0.25%，如果联邦基金利率一路上涨到5%的正常年份水平的话，那么，人民币就可能会面临长期的贬值过程。

从2011年11月30日开始到12月15日，人民币即期汇率连续11日触及

藏 国 书 子

跌停，就是一次这样的预演。尽管当时，中国央行强硬应对汇率市场的波动，通过调高人民币汇率中间价的办法，来提升人民币汇率，使得人民币最终对美元没有贬值，回击了当时的投机资本。

不过，这一连续的跌停，仍然引起了中国资本市场的恐慌反应，首先是B股市场连续大跌，然后又引起了A股市场的连续大跌。2011年11月30日，A股市场大跌3.27%，到12月15日，A股从2 400点，跌到了2 150点左右，2万亿元的市值被抹掉了。

不过，由于人民币还没有自由兑换，中国经济基本面也没有恶化，而美元仍然是超低利率，因此中国央行很容易就控制了局面。

但是，如果换一种情形，其结果将可能难以预料。比如人民币汇率完全放开，资本市场完全放开，美元开始强势反转。其结果将可能不是损失数亿美元的外储的问题了，而可能是数万亿美元的外储面临不保。

一旦如此，中国的财富将会面临巨大的损失，一场东南亚金融危机，将会在中国身上毫无二致地上演，中国可能将像东南亚金融危机中蒙受损失的国家一样，经历失去的5年乃至10年的时间。

这个挖了将近10年的人民币升值陷阱，让人们见识了美国的政治、经济、金融综合战略布局的超强能力。当然，美国仍然觉得这个陷阱还不够深。根据彼得森研究所设想的情形，人民币兑美元升值要达到40%，才算达到美国的理想目标。

这也是美国一再提到，人民币应该在2012年的基础上，再升值20%的依据所在，真是好大一个坑啊！

藏国
书子

把中国锁在美元链条上的地缘政治布局

战略东移，从次贷危机后加速

要想金融洗劫中国这样一个史无前例的对手，仅仅从经济与金融上布局，是远远不够的。做了60多年世界老大的美国，正在拿出所有的压箱底的本事。

未来的政治将决定于亚洲，而不是阿富汗或伊拉克。美国将置身于行动的中心。正如我国在第二次世界大战过后致力于建立一个全面、持久的跨大西洋的机构和关系网络的努力已获得多倍收益，而且我们还在继续受益。现在正是美国作为一个太平洋大国作出同样投入的时候，这条战略路线是巴拉克·奥巴马总统在本届政府就任之初便确定的，现在已经产生效益。

我们正在把与东北亚地区传统盟友的基地安排现代化——我们对此的承诺坚如磐石；与此同时，我们正在加强我们在东南亚和印度洋地区的存在。例如，美国将在新加坡部署美国濒海战斗舰，我们还在研究增加我们两国军队协同训练和行动机会的其他途径。

美国和澳大利亚今年同意探索如何扩大美国在澳大利亚的军事部署，以增加更多的联合训练和演习机会。我们还在审视如何能够增加我们在东南亚和印度洋地区的行动通道及深化我们与盟国和合作伙伴的接触。[1]

2011年，美国国务卿希拉里·克林顿在美国著名的季刊《外交》杂志上，发表了一篇长文。《外交》杂志来头很不简单，美国每次重大外交战

[1] Hillary Rodham Clinton.America's Pacific Century.Foreign Policy Magzine，2011-11-17.

藏国书子

略的变化，都会首先在这本杂志上得到反映。比如1946年，该杂志以匿名的形式，发表了美国驻苏联大使乔治•凯南的著名文章《苏联行为的根源》，随后美国正式对苏联展开了冷战，乔治•凯南也因为这篇文章被称为“冷战之父”。

希拉里的这篇长文，一样可以看作是美国对亚洲战略加速的一个重要时间节点，也是美国针对中国以及即将到来的金融大对决的布局的一个重要节点。

2012年，美国通过的国防预算为6 620亿美元，比2011年的7 250亿美元少了630亿美元，看起来是美国在进行战略收缩。但是，人们千万不要被这个表象所迷惑，这个预算，体现了美国在其他地方进行战略收缩的同时，也展开了一场庞大的战略转移。

在2011年的国防预算中，有1 587亿美元是分别支付伊拉克与阿富汗战争的，其中伊拉克大概占1 000亿美元，阿富汗占600亿美元，而当前美国已经宣布完成了对伊拉克的撤军，这意味着今后美国在伊拉克的花费，已经不再计算到国防预算里，而是计算到外交费用里，而对阿富汗的撤军也差不多完成了一半。

因此，如果从2011年的国防预算里，减去这两项的话，意味着美国2012年在伊拉克与阿富汗之外的其他地区的国防预算，实际大约增加了570亿美元。

这个其他地区，就是中国周边的亚太地区。实际上，自从2008年金融危机以来，美国的战略东移动作就没有停止过。

这些部署包括：

强化对日本的控制，同时利用日本对中国的瑜亮情结，鼓动日本与中国的摩擦；

在朝鲜半岛，执行实际的恶化南北关系的政策，将韩国拉入美国的金

藏国
书子

融战车，给东北亚区域合作设置障碍，甚至明着反对，暗中将朝鲜推向核试验；

在东南边，美国高调推出“重返东南亚战略”，挑动南海问题，鼓动东南亚的一些国家与中国的对立，实际是阻挡人民币在东南亚地区的推进步伐；

在中国的印度洋通道附近，诱惑印度向东看，试图激发中印边界冲突；

对中国的全天候的朋友巴基斯坦，则以反恐战争为名，实则搞乱之，真正目的是阻挡中国向巴基斯坦这个南下印度洋最近的战略通道推进。

而从美国具体的政策措施来看，美国的每一步，都是精心计算的，招招都冲着两个要害，一是人民币的国际化，二是中国与周边区域的经济融合。它们所指向的一个最终目标，就是最大限度地让中国无法脱离美元资本的循环链条。

重返东南亚，打掉人民币后院

美国向中国周边战略转移的第一个地区，就是被彼得森经济研究所称作是“人民币后院”的东南亚地区。这绝非巧合。

有两大因素，使得东南亚成了美元亚洲循环链条最薄弱的环节，也成了人民币挤压美元地盘最容易出成果的地方。

首先是经济现实。东南亚国家不仅经济规模要远远小于中国，而且还处于中国产业链条的下游，因此更容易受到中国的影响。也是因此，从理论上而言，东南亚国家也是中国经济力量最容易到达的地方，也是人民币国际化阻力最小的地方。

反观日本与韩国，虽然经济规模比中国小，但从产业链条上来说，日本与韩国都处于中国产业链条的上游，这意味着中日、中韩经济合作，在很大程度上是一种较为平衡的关系。

藏国书子

第二是历史。1997年东南亚金融危机，让东南亚各国对美元资本的掠夺性，有了十分深刻的认识，泰国、马来西亚、印度尼西亚乃至菲律宾，都在那次金融危机中，吃了美国的大亏。而日本当时的作为，也使得日元的信誉尽失。东南亚曾是日元国际化的最重要基地，但是，在金融危机来临之后，日本银行大幅从东南亚撤资。根据伦敦经济学院米歇尔·金的研究，1997年年中到1998年年中，这一时期东亚的资本外逃中，大约有1/3是日本资本外逃，其规模大约为230亿美元。日本的商业银行从泰国撤出了120亿美元的贷款，从韩国撤出了80亿美元的贷款，从印度尼西亚撤出了40亿美元的贷款。[1]

日本这么做，相当于对东南亚国家落井下石，加大了东南亚的损失。而人民币当时，则顶住了货币贬值的压力，成为后来稳定东南亚经济的外部力量，到2012年，中国已经成为东盟的第一大贸易伙伴。因此，东南亚国家对人民币的信任度是很高的。

也许是这个原因，各国讨论人民币国际化的话题时，首先想到的都是东南亚地区。

美元国际化了，美国只要开机器印票子，跑到中国随便拿工业制品；跑到中东随便拿石油、天然气。哪天人民币国际化了，中国也是机器一开票子印出来，跑到东南亚，大米随便拿。

2011年7月，高盛(中国)投资银行部总经理哈继铭谈到他对人民币国际化的通俗理解时，想到的就是印人民币去买东南亚的大米。实际上，今天在某些东南亚国家的部分地区，人民币确实是可以直接使用的。

也是因此，重返东南亚政策在2009年7月被美国正式提了出来。在

---

[1] 何帆．日本银行和泰国金融危机．中国经营报，2007-05-20.

藏国
书子

当时举行的东盟地区论坛上，美国国务卿希拉里•克林顿签署了美国加入《东南亚友好合作条约》的文件，并宣布正式“重返东南亚”。

在美国宣布重返东南亚之后，原先局限于中国与当事国之间的南海问题争执，就突然升温。菲律宾、越南等国，闹着要将南海问题国际化。

美国则时不时在后面煽风点火，声称“南海自由航行是美国的利益所在”，可中国从来也没说南海不能自由航行啊。美国还支持菲律宾等国将南海问题国际化，南海问题成为美国重返东南亚的工具，也成为美国分裂东盟的工具，严重影响了中国与东盟的经济与金融合作。

2012年11月，奥巴马再次当选之后，就将首访目标确定为东南亚三国，并首次访问中国的邻国缅甸。德国《法兰克福汇报》发表评论称，奥巴马亮出了新任期的“外交罗盘”，因为亚洲将决定美国的未来；日本共同社称，奥巴马以此在展示自己推进“重返亚太”的意志和决心。美国《华尔街日报》称奥巴马此行，处于美中关系的重塑期，全球第一与第二大经济体新领导层的关系将决定今后10年国际政治的走向。

美国之所以突然如此重视东南亚，甚至连“价值观”完全背离的缅甸，也成为其外交献媚的对象，其目的就是冲着打断人民币国际化这个战略目的而来。

在美国看来，作为第一个可能大规模地接受人民币作为贸易结算和储备货币的地区，东南亚一旦真的开了头，将起到一个非常“坏”的示范作用。

钓鱼岛问题，美日金融战争布局的双簧

2012年10月10日，国际货币基金组织与世界银行联会，在日本东京举行。

不过，这次会议最大的新闻，就是中国央行行长周小川、财政部长

国子藏书

谢旭人，以及国有四大银行的一把手，统统缺席的事情。

从英国伦敦到美国华盛顿，从法国巴黎到日本的东京，当地媒体10日前后有关该年会的新闻，基本都被这一事件所占据。而关于年会的内容，竟然成了配角。

这是日本政府2012年9月，将中国的钓鱼岛进行所谓的“国有化”之后，中国方面对日本的反制动作之一。从那之后，中日之间的所有金融合作，都暂时停了下来，包括中日货币互换、中日之间的国债互购等。

当然，以上这些金融方面合作的停滞，并非是中日钓鱼岛争端当中最激烈的对抗。在随后的日子里，中日在钓鱼岛问题上的争执，发展到了准军事对抗的边缘。

而在中日争端殃及双方金融合作的背后，美国则是最大的赢家。

实际上，美国一直在不失时机地鼓励日本在钓鱼岛问题上，与中国针锋相对。不妨来看美国的一些小动作：

2012年12月21日，美国国会参议院投票通过了2013财政年度国防授权法案，批准给国防部总计约6 330亿美元的预算经费。法案明确提到，钓鱼岛为《日美安保条约》第五条适用对象。由于国会众议院一天前已通过这一法案，因此只需总统奥巴马签字，这一授权法案即可生效。

2013年1月，美国空军第一次投入一架预警机参与钓鱼岛附近空域的警戒飞行，以掌握中国飞机在东海的飞行动向。美军在东海空域投入空中警戒管制机进行常规性巡逻，这还是第一次。此次美军投入空中警戒管制机，旨在促进日美两国军方的情报共有，强化日美在钓鱼岛问题上的“共同防卫”。

2013年1月18日，美国国务卿希拉里·克林顿在华盛顿与到访的日本外务

藏国
书子

大臣岸田文雄举行闭门会谈。希拉里虽然重申美国对钓鱼岛主权最终归属问题不持立场，但她同时又宣称，美方承认该岛屿处于日本行政管辖之下，反对任何寻求破坏日本管辖权的“单方面行动”。

当然，钓鱼岛问题是日本主动挑衅而起，但美国却敏锐地抓住了这个机会，不失时机地给日本打气，其针对中国的用意十分明显。

与此同时，美国对日本不断干预汇率的行为视而不见，任凭日元兑美元从75：1左右，下跌到95：1左右。而德国与英国媒体都批评日本这是在操纵汇率。

作为美国的第一大债主与第二大债主，中国与日本的关系因为钓鱼岛问题而恶化，确实让美国获利匪浅，它不仅阻止了东北亚经济圈的发展，延迟了中日韩自由贸易的谈判，同时也成功地阻止了中日金融合作，从而使得美元资本在东亚地区的循环链条，显得更为牢固了。

由于日本本身也存在着与中国争雄亚洲的心态，而且日美金融共同利益，要远比日中金融共同利益大。这体现在几个方面。

长期以来，日本与美元利益形成了长期捆绑关系，今天日本的股票市场，一半左右的交易为外国资本所有，其中60%以上是美国资本[1]。日美金融关系与英美金融关系非常相似，从金融危机以来的货币政策来看，也不难发现这一点，日本的货币政策是与美国亦步亦趋的，美国搞货币宽松，日本就绝不会紧缩。

中日金融合作的潜台词，是日本在某种程度上支持人民币国际化。在这个问题上，日本的心态是非常消极的。即使没有钓鱼岛问题，日本也不会支持人民币国际化。

因此，在美国的威逼利诱下，日本有可能主动充当美国对中国发动

---

[1] 数据来源：东京证券交易所资料。

国子藏书

金融战争的棋子。钓鱼岛问题很有可能就是日本右翼势力为配合美国的对华金融战争布局，送上的一个“投名状”。

而日元在2013年初的大贬值，已经体现出了这个“投名状”的部分价值：至少值400亿美元。也就是日元贬值可能给中国外汇储备带来的损失。

2013年2月，日元对美元汇率为94：1左右，相比2个月前的78：1，短短两个月，贬值16%。这种短时间的狂贬幅度，只在以往的金融危机爆发时才能看到，尤其是对于日元这样一个避险货币而言，更是让人觉得不可思议。

那么，谁是日元贬值的最大受害者？从贸易方面来说，西欧与美国可能都是货币贬值的受害者，美国与西欧的出口，将受到日本货币贬值的负面影响。但是，这是一个长期缓慢的过程。

日元贬值的最大影响，在于资本市场方面。而这也许正是此次日元蹊跷贬值的真正用意之一，那就是套住中国宝贵的外汇储备在日本的投资。

据日本财务省和日本央行2012年6月公布的数据，截至2011年底，中国持有的日本国债约18万亿日元(合人民币14 590亿元)，相当于2 300亿美元，中国成为日本最大的外国人国债持有者。[1]

中日双方的投资基本是用美元结算的。如果中国在2013年2月之前，没有完全卖出这些日本国债并拿回资金的话，那么，这2 300亿美元日本国债将浮亏20%左右，也就是400亿美元。中国要么割肉出局，要么被日元贬值套牢。

这也许是美国对日元贬值持暧昧态度的真正原因所在。日本已经以实际的政治经济与货币政策行动，一步一步地配合着美国对中国的金融战略布局。

---

[1] 沈玮青 . 中国持有日本国债约 14590 亿元 创历史新高 . 新京报，2012-06-05.

藏国书子

伊朗战争，一只不确定的“黑天鹅”

在亚洲地区，另外一个对中国地缘政治布局的关键区域，就是中东地区的伊朗。中国在伊朗不仅有庞大的石油投资，更关键的是，伊朗问题还关系到世界原油的价格。作为世界工厂，中国对能源价格是十分敏感的，原油价格可以说是中国输入性通货膨胀的最大源头。

从2007年次贷危机爆发以来，有关以色列将袭击伊朗的各种报道与猜测，从来就没有断过。美国军方、白宫，以及美国一些智库，都在发表各种各样的看法。

一些华尔街资本，也在押注伊朗战争的爆发。2012年1月，著名商品投资研究网站HardAssets Investor的专栏作家阿明•布申图夫撰文称，美伊关系的恶化列为2012年可能出现的“黑天鹅事件”之一，并预测全球原油价格将会因此攀升至每桶200美元以上的水平。布申图夫在文中表示，某些特定的“黑天鹅事件”可能会使油价“一飞冲天”，其中美国与伊朗发生某种形式的武装冲突就有可能成为关键因素。[1]

其实，美国所期待的伊朗战争，并不是美国人亲自出手袭击伊朗，而是要让以色列这个中东钢钉，来替自己打这一仗，理由就是伊朗发展核武器，威胁到了以色列的安全。

如果说，美国未来的金融战争布局当中，有哪一项布局是最高效的话，那么以色列袭击伊朗的“黑天鹅事件”绝对名列前茅。

这是因为伊朗战争可以推动油价的极大上涨，从而对中国与欧元区同时发生作用。伊朗不仅是世界最大的产油国之一，而且地处中东原油的输出通道的关键地段，因此，伊朗战争必然会导致油价再次蹿升。高盛曾经预测，伊朗战争如果发生，油价将可能涨到200美元一桶。也就

[1] 张咏 .2012 年，这几个节点可能发生“黑天鹅事件”. 青年参考（26 版），2012-01-04.

藏 国 书 子

是在目前的价位上翻一番。

目前中国一年进口原油大概1 200亿美元，如果油价翻一倍的话，中国就要付出2 400亿美元。这将极大地推升中国与欧元区的经济运行成本。

而美国则几乎对此免疫，首先，美国的海外原油贸易大部分采用的是“分成油”的方式，即以合资合作的方式在原油产地直接开采，它不受原油价格的影响。此外，美国不仅本土原油资源丰富，而且页岩气与油页岩的开发，也使美国对外部原油的依赖程度，极大地降低了。更关键的是，美国经济目前处于通货紧缩的过程当中，油价上涨对其经济的冲击，远远没有对中国与欧元区大。

这也是为什么伊朗战争只能是以色列替美国动手的奥妙所在了。

因为如果美国亲自动手的话，就必须在稳定油价这个问题上，向全世界尤其是欧盟国家有所交代，不然的话，恐怕将会众叛亲离，而要稳定油价的话，那美国打伊朗又所为何来？还不如不打！

对于这一点，我们不妨回顾一下本书第二章中所提到的1973年的第四次中东战争——以色列与阿拉伯国家之间的战争，所导致的石油价格上涨3倍，对西欧与日本经济的巨大冲击那一幕。以色列袭击伊朗的“黑天鹅事件”一旦发生，其对西欧与日本的影响，将在中国和欧元区身上重演。

当然，伊朗战争能否爆发的关键，则在于伊朗是否会跨过核武器的门槛。到目前为止，伊朗的行动都没有超越这个红线，其标志就是伊朗目前提炼浓缩铀的设备，其浓缩铀加工能力，都只停留在民用级上。

这是国际原子能机构经过实地调查后，得出的结论。

因此，以色列袭击伊朗的借口，目前还不具备。但是，伊朗能否真的就此在核门槛之前止步，也没有人敢确定，因此，不排除中东“黑天鹅事件”在某个时刻会出人意料地上演。

国子藏书

第九章

史无前例的大对决是这样展开的

从美国的国内外战略布局准备来看，2015年前后，将是金融大对决正式拉开帷幕的最可能时间点。大对决的最重要的对象则是中国。

一旦金融洗劫中国得以成功，美元资本就可以最大限度地参与中国的各个产业链条，从而完成美国金融资本的最终寄生，美国700万亿美元金融资产的利润来源问题，将得到彻底解决。而一旦金融洗劫中国成功，欧元也将不战而败，20%左右的国际储备货币地盘，就是其最大的疆界！

美联储扣动金融决战的扳机

一段美国期待的虚拟未来

2015年12月的一个星期天，美国有线电视新闻网播报突发性新闻，考虑到长期货币宽松对美国经济提升的作用已经弊大于利，美联储宣布将联邦基金利率从0.25%，提升到0.5%。

市场预测已久的美元反转拉开了序幕。亚洲资本市场首先迎来了一片惨淡，日经指数、韩国股票指数、东南亚国家股市都大跌了6%以上。跌得最惨的是中国的A股市场，当天跌幅高达7%，QFII带头抛售。随即欧洲市场开市，平均跌幅5%以上。到了美国股票市场开市的时候，全球资本市场已经被抹掉了5万亿美元的市值。

藏 国 书 子

而汇率市场，则掀起了一股更大的风暴，当天日元、欧元兑美元，都出现了3%以上的下跌。人民币则直接无量定格在跌停位置上。全球资金，都在流向美元，美元指数一举越过103点左右的左肩压力点位。

美联储扣动了扳机，一场史无前例的金融大对决开始了。

而这幅虚拟图景，不是毫无根据的臆想，而是根据美联储2012年11月15日公布的第五轮金融机构压力测试条件，而作出的合理推测。

次贷危机之后，美联储一直在做一件事情，那就是要求美国金融机构不断地提升资本金充足率。

中国有句俗话说，“有多少米，做多大的粑”。所谓资本充足率，就是说，你有多少本钱，才能做多大的生意。也就是不能使用太高的杠杆。按照《多德－弗兰克金融监管法案》的规定，美联储要设定“基础”“不利”以及“极端不利”三种压力环境，定期对美国19家最大的金融机构进行压力测试，以此考量美国银行业在这些假定情况下能否仍然保持足够的缓冲资本，自如应对可能出现的金融风险。

此次2013年银行压力测试方案中，美联储假定的“基础”压力情景是，截至2015年第四季度，美国GDP平均每年上涨2.75%，失业率于2013年小幅下降并于2015年底最终降至6.75%，通货膨胀率保持2.25%的水平。这一情景假定，基本符合了目前多数经济学家对美国经济的普遍预期。

与“基础”版本温和的内容相比，“不利”情景的设定稍微勾勒了一下美国经济衰退的场景。“不利”情景假设美国经济从2012年第四季度开始直至2015年第四季度，三年内呈现2%的负增长，同时失业率攀升至9.75%，通货膨胀率上涨至4%。

最为严苛的“极端不利”情景则是2015年第二季度，美国GDP负增长5%，失业率攀升至12%，包括股票市场在内的所有金融资产价格会跌

国子藏书

掉一半。房地产与商业地产价格下跌20%。[1]

美联储的这个“极端不利”的假设，让一些银行家们都不理解。什么样的情形会导致美国经济出现上述这样的资产价格大崩溃?

美国是全球最大的经济体，从历史上来看，导致美国这种资产价格崩溃式的大跌，只有其自身经济出了大问题，才可能出现，比如2007年的次贷危机。单纯的外部世界影响，根本不足以使得美国出现这样的经济崩溃。

目前来看，未来刺破美国资产价格泡沫的唯一可能，就是在美国经济没有真实复苏的情况下，美元利率突然大幅度飙升。由于美国实体经济其实并没有复苏，其建立在印钱基础上的资产负债式的虚假增长，根本经受不住高利率的考验。

这一点，美国股票市场就是个很好的例子。美联储印了太多的钱，低质乃至有毒资产被充沛的流动性所掩盖，于是，什么公司的利润看着都很好，加上各种交叉持股，股票一涨，各个公司的财务报表都很好看，使得美国股票市场出现了红火局面，美国道指就因此而创造了历史新高。

但一旦利率飙升，银根紧缩，投资者就会抛售股票，改持现金，由于公司的利润绝大部分是靠股价来支撑的，股价一跌，交叉持股所支撑的利润很快就会被抹掉，股票市场就会被打回原形。

如果美联储将联邦基金利率上提2个百分点的话，美国股票市场非常有可能再次疯狂跳水。市值被抹掉一半的可能性是很大的。

问题是，如果经济没有真实复苏的话，美元利率怎么会飙升呢?

[1] Ronald D.Orol.Banks told by Fed to test for 12% unemployment.MarketWatch，2012-11-15.

国子藏书

美联储沙盘推演强势美元

从历史上来看，在一个相当长的弱势美元周期之后，美联储提升利率，也就是搞强势美元，有三大重要先决条件。它们分别是美国的通货膨胀率达到5%一线；美国的失业率下降到6%一线；美元占国际储备下降到50%左右，这一点会让美联储为了保卫美元霸权而提升利率，也就是搞强势美元。

1980年里根上台时，美国的失业率大概在6%左右。在大幅度提升利率后，美国的失业率在2年之内飙升，最高时达到12%左右。

1995年，克林顿提升美元利率时，美国的失业率在5.8%左右，由于新经济的浪潮，克林顿实施强势美元政策之后，美国的失业率没有上升，反而下降。

从通货膨胀率来看，里根时期的通货膨胀率比较高，达到了10%以上，当时的强势美元政策的重要政策目标之一，就是遏制通货膨胀率。而克林顿时期，美国的通货膨胀率则比较低，大概4%左右。

美元占国际储备下降到50%左右是另外一个信号。1979年是美元占各国外汇储备的第一个低点，比例从80%左右下降到53%左右，随即里根上台开始了强势美元政策。另外一个低点则是1990年到1994年之间，美元占各国储备货币的比例，在55%左右徘徊，随即克林顿开始了第二个强势美元周期。

2012年9月，美元在各国的外汇储备中的比例仍然占62%左右[1]，与2008年相比略有上升。这种增长既有欧元区主权债务危机的因素，更有各国根据美元历史走势图，判断美元可能即将反转，因而增加美元配置而导致的。

---

[1] IMF.Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves.

藏 国 书 子

按道理说，美国经济达到了上述三大条件，强势美元也就自然来到了，而作为金融机构自然会根据自身的合理利益，来调节自己的资本充足率。这一点，历史已经多次证明。

在1980年以及1995年这两个强势美元开始的年份之前，美国金融机构的全球性收缩，都曾经自发地出现过，当时人们一度认为美国银行竞争力不行了。在1995年美国金融机构战略撤退时，日本银行曾经笑傲美国同行，并大力扩张，一度占据了全球10大银行中的7个席位。但实际上，当时的美国银行是在提升资本储备，等待强势美元时，以充足的资本储备后发制人。

果然，当美元强势反转，全球资产价格下跌时，日本银行因为资本充足率不够，而被打得至今仍然一蹶不振，“僵尸银行”成了日本银行的新代名词。

既然美国金融机构自己能够判断形势，美联储为什么还要多此一举，专门要为金融机构做一个压力测试？而且压力测试中的最坏情景设置非常苛刻，一些银行家都觉得过分，这又是为什么？

更重要的是，美联储是以最坏的情况，来要求美国金融机构的资本充足率，这说明美联储认为，最坏的情况是非常有可能发生的。美联储凭什么这么判断？

只能有一个合理的解释，那就是这个最坏的情况，将由美联储自己一手导演。美联储非常有可能，在美元反转三大前提不达标的情况下，强行提升美元利率。像前两个金融战周期一样，试图以一场美元强势反转，刺破他国的资产泡沫，来完成美国第三个长周期金融战略的收官。

在这种情形下，强势美元必将给美国自身经济带来巨大的破坏力，因此，金融机构必须有充足的资本储备，以最大限度地降低美国经济受到的冲击。

藏国书子

减税与减赤计划可能将推波助澜

当然，提升利率只是一个办法，届时为了美联储放大美元反转政策的威力，美国还有其他辅助政策，以鼓励资本回流。

比如有可能展开大规模的减税方案。这一点，不妨看一下小布什总统颁布的《2004年美国就业机会创造法案》(*The American Jobs Creation Act of 2004*)。法案规定将针对美国公司海外收益的所得税税率由35%下调至5.25%，期限为一年，条件是将这些收益投资于美国。

据《商业周刊》报道，当时这一条款为美国带来最多3 500亿美元资本回流。道琼斯则认为这个数字达到4 000亿美元。

此外，美国还可能在减赤计划上做文章。2013年2月，美国两党提出了一个折中的减赤方案，10年减赤2.4万亿美元。这一长期减赤方案，一旦获得通过，将会带来美元走强的预期。

试想一下，美国政府要在未来10年比市场预期少投放超过2.4万亿美元货币，相当于每年从未来市场拿走近2 400亿美元，其影响将是很大的。2008年一个6 000亿美元的刺激计划，就使得美元贬值超过8%，这样一个连续的减赤计划，一旦正式实施，其结果不言自明。

此外，与减赤具有同样性质的还有美联储卖出资产，为庞大的资产负债表瘦身。到2013年3月，美联储的资产达到了3.13万亿美元，按照次贷危机前的常态大概8 000亿美元的规模，美联储可以卖出2.3万亿美元的资产，也就是回收2.3万亿美元的基础货币。

可见，美联储搞强势美元的弹药是非常充足的。

藏国
书子

美国要以强势美元导演世界萧条

套利美元的平仓，第一波海啸

2009年以来，广袤的太平洋上，每隔一段时间，就会出现一些停泊的巨型油轮。它们满载着原油，却没有特定的卸货港口。

这些行为反常的油轮是国际炒家的浮动仓库，尽管炒家本身并不需要石油。然而在美元基准利率几乎等于零的借贷成本下，租船炒油就成了一个赚快钱的活，哪怕是一个短暂的油价上涨周期，炒家们都不想放过。

2009年底的石油价格大反弹时，公海上漂泊的大型油轮，顶峰时达到了130艘之多，装载的原油，最多时达到8 000万桶，相当于中国当时一个月的原油进口量。

从摩根士丹利、花旗集团这样的大型金融机构，到一些不知名的对冲基金，都曾经参与此类投机炒作，油轮租赁公司也从中大捞了一笔租金。

原油炒作，只是美元低利率所催生的套利炒作的一个缩影。

2008年金融危机爆发后，美联储及其他主要发达国家，包括英国、日本央行均实行了量化宽松的货币政策，美联邦基金利率降到了0.25%。美元已成为全球利差交易的主要融资货币。

在低利率环境下，美元套利交易者，以高杠杆买入高收益资产和其他全球性资产，如果正好处于美元下跌周期的话，这种炒作就更为流行，因为这些炒家不是以零利率借入美元，而是以负利率借入，因为美元汇率的下跌使美元空头头寸产生巨额资本收益。

藏 国 书 子

美元套利交易者的交易理论是通货膨胀。他们借入美元，投机黄金、石油、农产品等大宗商品，及新兴市场股票、房地产等。

但历史经验告诉我们，这样的单向投机方式本质上存在大规模平仓的巨大风险。一旦美元短期融资价格上升，平仓风险可立刻成为现实。

因此，一旦美联储提升利率，全球杠杆化的利差交易，将在很短的时间内平仓。投资者将大举溃退，引发所有高风险资产（股票、大宗商品、新兴市场资产类别及信贷工具）的崩盘，从而造成金融市场流动性紧缩。

据估算，2010年，美元套利者从美国拆借资金在5 000亿美元左右，以保守10～20倍杠杆计算，这些仓位规模将达5万亿～10万亿美元。[1]

2015年，即使这一拆借资金规模不变的话，一旦这些资金因为美联储提升利率，发生协同性平仓撤离，金融市场上的流动性也将极其紧缺。人们将看到全球金融市场的一片崩溃。

套利美元平仓，是美元提升利率对世界的第一波冲击。在这之后，随着美元进一步提升利率，将是美国之外的各国资产价格长期的大熊市，各国将不得不进行漫长的逆向"去杠杆化"过程。

新兴经济体可能遭遇失去的10年

美元强势反转冲击最大的国家与地区，将是新兴经济体。经过美国将近7年的货币宽松政策的浸泡之后，新兴经济体国家普遍出现了资产价格泡沫，通货膨胀压力与经济增长停滞并存。

这一点，与20世纪70年代，西欧国家因为美国长达10年的美元滥发政策，而出现的经济大滞涨局面，有很大的相似之处。

[1] 朱明方 . 美元回流将造成世界通货紧缩 . 发展研究（第 4 期），2011 年 .

国子藏书

简单看一下，从2012年底到2013年初全球新兴经济体的经济状况。

南美最大经济体巴西2012年三季度GDP同比增长0.9%，环比仅增0.6%，创下近年来的最低点，其中三季度固定资产投资环比下滑2%，国内家庭消费环比仅增长0.9%，在外需低迷的情况下，内需增长也出现疲态。2012年底，巴西货币雷亚尔兑美元已经累计贬值大约10%。

印度2012年第三季度GDP增速从二季度的5.5%下滑至5.3%。

俄罗斯2012年第三季度GDP同比增幅仅为2.9%，远低于上一个季度的4%，预计全年经济增长将为10年来最低水平。

阿根廷最近4年来，经历了继续超过20%的通货膨胀，生活成本高企。由于通货膨胀不断恶化，教师和公务员等由政府支付的公职人员的工资水平也水涨船高，阿根廷各省政府的财政已经不堪重负。

截止到2013年3月，在5个金砖国家（巴西、俄罗斯、印度、中国和南非）中，只有中国的长期主权信用等级是AA-，其他几个国家的主权信用等级，要比中国低几个级别，都接近于垃圾级。

惠誉2013年初给予印度的主权信用评级为BBB-级，为“投资”级别中的最低一级，前景负面。该机构在2013年1月警告称，未来一至两年内可能下调这一评级，进入垃圾级。

标准普尔公司2012年底，下调南非主权信用评级，由BBB+下调一档至BBB，评级前景为“负面”。标普认为，南非国内经常性罢工等社会紧张局势将会削弱该国财政灵活性和经济增长潜力。

巴西的主权信用评级为BBB级。

俄罗斯也为BBB级。

BBB级评级意味着，这些国家的债务负担已经比较重，资金成本会比较高，一旦美元利率提升，它们将有可能陷入债务危机。此外，越南、菲律宾、土耳其、罗马尼亚、乌克兰等新兴市场国家也饱受“双赤字”困扰。

藏 国 书 子

更危险的是，以上这些新兴经济体的股票市场与房地产市场，都处于历史高位，一些国家的股票市场甚至创出了历史新高，一旦美元提升利率，必将引起资金从高位出逃，留下一地鸡毛。

这里以金砖国家中情况还属于比较好的巴西为例，来看一下美元强势反转可能带来的影响。2011年，巴西GDP规模首次超过英国，排在美国、中国、日本、德国、法国之后，成为全球第6大经济体。

截至2011年底，巴西外汇储备余额攀升到3 520亿美元。但实际上，巴西是一个净债务国，而且新世纪以来的10年中，其债务规模持续放大，在2010年第二季度，巴西其国际净债务接近1万亿美元，接近国内生产总值的50%。[1]

在外资的涌入下，巴西股票市场已经接近于2008年的高点，其位置相当于中国股票市场的6 000点。巴西房价1996—2010年平均上涨230%，2009年初以来，里约热内卢、圣保罗等城市房价上涨40%～80%，高端价格几乎翻番。里约热内卢最贵的区Ipanema，房价均价已经涨到7 600～8 200美元/平方米。圣保罗最贵的区，房价均价已经涨到4 400～5 700美元/平方米。

目前，巴西靠着贸易顺差，勉强维持着偿债能力，一旦美元强势反转，大宗商品市场萧条，巴西贸易顺差消失，巴西的偿债能力就会受到考验，资本就可能出逃，巴西将可能因此面临资产泡沫破裂与债务双重危机。

而如果这个美元反转周期，像过去的两个周期那样，长达5年的话，巴西这样的高负债国家，将可能会面临失去的5年，乃至失去的10年。

---

[1] 徐以升．巴西：3500亿美元外汇储备和万亿美元净债务之间．第一财经日报，2012-05-07.

国子藏书

中国是最大的洗劫目标

差生花旗泄露了美国对中国的金融战略秘密

当然，美国金融战略最大的目标，是世界工厂——中国。那么，美国要如何洗劫中国？我们不妨再看一次本书第二章所提到的那个到中国旅游的美国人的故事：

2008年，一个美国人到中国旅游，用20万美元换134万人民币，100万买一单身公寓，34万吃喝玩乐。2012年，要回去时房子涨了，卖了200万，人民币兑美元升值到6.3:1，200万人民币换回31万美元。美国人白玩中国4年还倒挣11万美元，高高兴兴地回家了。

这个回去的美国人，如果想再来一次中国梦幻之旅的话，该怎么办？那就是在他再次来中国之前，让人民币大贬值一次，然后，在人民币低点附近，再次到中国来购买资产，吃喝玩乐。

如果这个美国人，换成了数万亿美元的美国资本，那就是美国对中国的一次成功的金融抢劫。那么，美联储到底有没有在计划这样一场针对中国的金融抢劫呢?

当然，任何人不可能从美联储的会议记录里找到这样的文字。不过，美联储的第五轮金融机构压力测试，却依然透露出了一些信息。

2012年10月16日晚间消息，花旗集团突然宣布，带领该行渡过2008年金融危机及之后的动荡岁月的首席执行官潘伟迪已经辞职，即刻生效，他还将退出花旗董事会。

藏书 国子

潘伟迪出生于印度，是印度裔美国梦的典范。他16岁考入美国哥伦比亚大学，1983年加入摩根士丹利。2005年潘伟迪辞职并筹建了基金Old Lane Parners LP。后来，花旗收购了这家对冲基金，并任命他为投资银行和另类投资部门的负责人。2007年12月11日，花旗集团宣布，任命潘伟迪出任集团首席执行官。

潘伟迪为什么突然辞职？有人认为是花旗公司财报不好所导致，不过，这并非真正的原因，潘伟迪辞职的真正原因，是因为他没有让美联储满意。[1]

到底怎么让美联储不满意了？那就是潘伟迪没有收缩在亚洲的业务。花旗集团在潘伟迪任内，大力扩展了在亚洲地区的业务。根据《彭博市场》的数据显示，花旗集团在亚洲商业银行和贸易的总资产可能将近3 560亿美元。

但是，第五轮压力测试最坏情景的项目设置中，则增加了一个重大的外部条件，那就是中国经济增长放缓，亚洲也将放缓。

这意味着花旗必须收缩在中国以及亚洲的业务，并为亚洲的资产准备更多的资本金，否则的话，花旗将不能通过美联储的压力测试。这必然要否定潘伟迪的路线。

花旗的故事，至少透露了两个重要信息。

一是，美联储认为中国因素与美国所假设的美国经济最坏的情形密切相关；二是，美国金融机构应该收缩在中国以及亚洲的业务。

那么“中国经济放缓”与美国经济出现资产价格崩溃之间的关系，应该是什么样的呢？存在两种假设。

一是中国主动影响美国。但美国是世界最大经济体，经济总量是中国的将近2倍，按道理说，中国经济不好，是不会让美国出现资产价格

[1] Ronald D.Orol.Banks told by Fed to test for 12% unemployment.MarketWatch，2012-11-15.

藏国
书子

崩溃的情形的。相反，如果中国经济真的放缓的话，资本会逃离中国进入美国，从而推升美国资产价格。因此，这种假设是不成立的。

那么，只剩下另外一种可能了，那就是美国以“杀敌一千，自伤八百”的方式，主动影响中国。

可能的路径就是，美国强行提升利率，搞强势美元，以刺破中国的资产泡沫，引导资本出逃，从而让中国“经济放缓”。

当然，“放缓”只是个委婉的说法，美国真实的战略意图，是要中国发生金融危机。但是，美国可能会为此付出很大的先期成本，也就是出现资产价格的大崩溃。不过，如果中国真的发生金融危机的话，这个先期成本就是值得的，因为，接下来的美国资本对中国的大渗透的战略收益远远超过这个成本。

如果从这个角度来看，美联储让花旗从亚洲收缩业务，就比较容易理解了。实际上，在花旗之前，美国银行与投行，大都以补充资本充足率为由，基本出清了中国公司的股票资产。也就是在它们所认为的高位，落袋为安了。

在前四轮压力测试中，都没有出现的“中国经济放缓”因素，突然现身，并且如此怪异地与美国资产价格大崩溃的假设联系起来，可以说是“图穷匕首见”。

金融打击中国，将从一张表开始

中国是什么？对美联储来说，中国也许就是一张表：中国央行的资产负债表。这张表，中国人民银行会定期在自己的网站上公布。这张表一旦出了问题，那么，中国的金融安全就必然出问题。

我们简单以2010年10月的央行资产负债表，来看看危险在什么地方。这个危险的地方，很可能就是美联储金融攻击中国的起点。

国子藏书

单位：亿元人民币

总资产	253 688.6	总负债	253 688.6
国外资产	210 087.98	储备货币	166 138.28
外汇	200 640.26	货币发行	45 449.35
货币黄金	669.84	金融性公司存款	120 688.93
其他国外资产	8777.88	不计入储备货币的金融性公司存款	
对政府债权	15 551.85	发行债券	41 671.81
其中：中央政府	15 551.85	国外负债	701.69
对其他存款性公司债权	9 120.95	政府存款	34 977.39
对其他金融性公司债权	11 443.54	自有资金	219.75
对非金融性公司债权	43.96	其他负债	9 318.36
其他资产	7 440.32		

从上表可以看出，央行总资产253 688.6亿元，其中国外资产是210 087.98亿元。央行的这些资产是怎么来的？是买来的。既然是买来的，那就意味着央行付出了货币，这些货币构成了人们所说的基础货币。

可见，目前中国的基础货币，80%以上来源于外汇资产。

而整个社会货币供应量，也就是新闻报道中常说的M2，取决于两个因素：基础货币与货币乘数。由于央行总资产中的80%以上，都是以国外资产的形式存在的，一旦短期内外汇储备大幅度减少，将给中国的基础货币供应总量，带来巨大的冲击。

试想一下，2013年，央行给出的M2增长是13%，支撑的是7.5%的经济增长所带来的资产价格的增长。如果外汇储备大幅度减少，带来基础货币的短时间大幅度收缩导致M2增速为负的话，那么就会带来资产价格的下跌，并可能引发整个金融资产价格的下降螺旋。

虽然央行可以通过下调存款准备金率，增加信用货币乘数，来抵消基础货币的减少，不过，这种措施在中国经济本身没有什么大问题的情形下，可以经常用用。而一旦中国经济本身出现问题，比如资产泡沫大破灭，引发资本外逃。基础货币瞬间大幅度收缩与资产泡沫破灭双重共

藏国
书子

振，这种局面，即使是美国在次贷危机期间，也没有出现过，美国只是资产泡沫的破灭，基础货币供应并没有受到影响。

金融攻击中国的可能路径

可见，狙击中国的外汇资产，是一个四两拨千斤的金融攻击战略，它能达到让中国货币与资产双贬值的战略目标。目前看来，美国要顺利达到这个目标，必须满足几个条件。

首先，要形成一个人民币贬值预期。从而能够在必要时刻，引导外资大规模撤离中国。在前面的章节中，我们已经看到，美国连续多年，逼迫人民币升值，从2007年以来，人民币兑美元升值已经达到了18%左右。如果再考虑到其他货币对美元的贬值，人民币的实际升值幅度更大。这等于给先期进入中国的外资打出了很大的撤离空间。不过，美国仍然在要求人民币升值，其实际的战略目标，是要维持人民币在高位，防止人民币提前贬值。

第二，中国要有一个足够大、足够恶性的资产泡沫。这个泡沫最好能够牵涉到银行问题，这样一来，一旦这个泡沫破灭，就会引发系统性危机。目前看来，这个足够大的泡沫，将是中国的房地产业。

2013年，中国的房价已经达到了人均年收入的30～45倍，远远高于美国的9倍，即使在新兴经济体当中，中国也算是高的。巴西与阿根廷最高不过29倍。目前，国内的炒房投机资本，仍然沉浸在房地产价格上涨的盛宴当中，继续推升房价，这个泡沫将会越来越危险。

第三，要为国际资本做空中国，提供足够的渠道。比如股指期货、融券可以做空股市；大幅度提升QFII额度，为做空股市提供子弹；人民币海外无本金远期期货可以做空人民币；等等。

第四，引导中国企业多发美元债。这一点已经是现实，在中国实际

利率高涨的现实下，许多房地产企业连续多年，在海外发债融资。2008年以来，平均每年融资200亿美元左右，到2013年1月，总体融资已经超过千亿美元。一旦美元利率上调，美元强势反转，这些公司的融资成本将上升，它们将成为引爆中国资产泡沫的第一根火柴。

第五，中国出口市场突然恶化，外贸顺差骤减。这一点，美国可以通过打击新兴经济体等中国的主要出口市场，部分达到目标。

以上这些条件，目前已经或多或少具备，到2015年前后，如果中国依然没有警觉的话，将会更加成熟。

有人会问，中国不是资本项目没有放开吗？外资能出逃吗？答案是可以，目前中国一年的进出口总额是3.8万亿美元，其中外资份额约占一半，也就是1.9万亿美元，这部分出现30%左右的价格转移，中国海关是没有办法约束的。

也就是说，外贸部分一年就可以逃走6 000亿美元。此外，外资正常的利润撤离，一年也可以撤走1万亿美元。再加上公民出境旅游每人5万美元的换汇限额、地下钱庄等渠道，可以说，资本逃离是有着充分的渠道的。

一旦美元以提升利率的方式，强势反转，中国以房地产价格为核心的资产泡沫就会被刺破，资产价格开始大幅度下降，银行的坏账率将会上升。可以预料，美国三大评级机构随后会理所当然地下调中国主权信用评级、地方政府信用评级、银行信用评级、公司债评级等。

接下来，在华资本开始抛售中国资产，引发恐慌性资本大出逃。潜伏国内的庞大外资利润与资产增值，所带来的高达3.5万亿美元左右的中国隐性负债问题，[1]将浮出水面，美国媒体操刀下的有关中国从债权国彻底沦为债务国的炒作，将甚嚣尘上。

---

[1] 徐以升．外汇局披露FDI留存利润　中国经济“暗物质”浮出．第一财经日报，2011-04-13.

藏国
书子

与此同时，美国对欧元区的布局也将发挥作用，美元利率提升导致“欧猪五国”，也就是希腊、葡萄牙、西班牙、意大利、爱尔兰的债务危机再次爆发，欧元因此大跌，并有可能突破1欧元兑换1.2美元的心理关口，测试历史最低点——1欧元兑0.9美元附近。日元也将可能再次大跌，测试120日元兑1美元的关口。

欧元区成员国国债、欧元资产、日本国债、黄金这四大中国外汇分散投资的品种，将因为欧元贬值、日元贬值、黄金跳水，套住中国将近一半的外汇资产。

这一情形，在2013年2月已经提前预演了，日元从2012年底开始的不到2个月时间里，贬值将近20%。中国投资日本的2 300亿美元的日本国债，已经浮亏20%。如果美元强势反转的话，日元最终有可能跌到150日元兑1美元的低点，届时中国投资日本国债的外汇储备，将浮亏50%，对欧元区的情形也差不多。

在这个时候，如果外资出逃的话，中国将不得不折价抛售日债与欧债，换回美元还给这些过去进来捞钱的外国投资者，浮亏变成实亏，欧元资产、日元资产以及黄金的大跌，将导致中国约7 500亿美元左右的外储被消灭。

外汇储备大量流失，中国最后将不得不折价抛售美国国债，以应对资本出逃。央行资产负债表上的外汇资产，将可能在短时间内耗尽。

这又将进一步引起中国基础货币的收缩、M2大幅度负增长、流动性骤然枯竭、资产泡沫破灭危机，与基础货币因为外资出逃而大规模消失的危机，将发生巨大的共振。

股市、债市、房地产等各种资产一片暴跌，哀鸿遍野，一场堪比美国次贷危机的金融风暴就此来临。

藏国
书子

美元资本狂欢的再次轮回

控制中国产业，彻底解决美国金融帝国利润来源问题

在中国发生金融危机之后，一场美国资本的中国饕餮盛宴，也就要开始了。

也许并非巧合的是，2015年也是中国加入世界贸易组织15周年之际，按照当初加入世界贸易组织的条款，中国在2015年之后，要取消几乎所有的保护性政策，并允许外资进入中国几乎所有行业，包括目前国家控制的金融、证券、基金、矿业、交通等。

对于有着无限资本创造特权的美国来说，这是一个诱人的时刻。一旦金融洗劫中国得以成功，核心资本充足的美国金融机构，将可以利用庞大的海外美元资产，以及CDS这个金融核武器，在短时间里，成倍地放大美国的资本创造能力，让美国能够在短时间里，向外输送几乎无限量的美元资本，来一场对中国的大收购。

而此时，货币与资产双重贬值的中国的各个产业，将面临着空前的资本饥渴。这些行业，就像欢迎解放军进城一样，欢迎美元资本前来中国。

当年以极低的成本，入股中国几大商业银行的那些美国金融机构，将有机会再次获得中国金融企业的廉价股份。

美元资本将可以最大限度地参与中国的各个产业链条，从而完成美国金融资本的最终寄生，美国700多万亿美元金融资产的利润来源问题，将有望得到彻底解决。

因为，金融控制了中国，也就等于控制了世界工厂的产业链条，美国人梦想的“中国生产，美国消费”的蓝图，将因此而梦想成真！

藏国
书子

12万亿美元的大蛋糕，美元资本可以放开大吃

而中国一旦发生金融危机，同时也将为美国资本带来一场世界范围内的大狂欢。

目前，中国的GDP年增长8%左右，美国是2%，中国的GDP大概是美国的60%。也就是说，中国对世界经济的拉动作用，相当于两个美国。

因此，一旦中国出现金融危机，那么以中国经济为中心的整个发展中世界，将一片萧条。其他国家没有了中国这个大市场的动力，美国金融战略的“三角进程”就会再次释放出巨大的威力。

在美元强势反转与中国经济增长停滞的双重打击下，东南亚、拉美以及非洲国家，都将出现更为严重的资产价格的跳水。

2007年因为次贷危机而被强行打断的美国对新兴经济体的金融大战略，将由此而完美收官。一个美元资本全球大扩张、美国海外资产大暴涨的时代，将再次来临。

据麦肯锡2012年发布的报告预计，到2020年，全球企业将面临总计约12.3万亿美元的权益资本缺口，主要出现在发展中国家。权益性资本，正是美国金融机构海外扩张最喜欢的对象。比如买股票得到的就是权益性资本，而买国债，所得到的就是债务性资本。虽然表面看来，权益性资本要承担比债务性资本更大的风险，因为股票有可能退市而一文不值，债务即使破产也要进行清算并得到补偿。但实际上，如果在低位买入权益性资本，将得到更高的回报。

美元强势反转与中国遭遇金融洗劫，将使这一情形更为严重。在其他国家面临资本严重稀缺的情形下，美国的金融核武器CDS，将再次把其资本创造的功能发挥得淋漓尽致。

从2007年之前，CDS在高峰时期，为美国金融业创造了将近2万亿美元的资本来看，2015年之后，得到了保护与洗白的CDS，将必然会再

藏国书子

次大放异彩，即使是按照2007年之前的规模计算，它也能够带来至少2万亿美元的资本大创造，可以支撑美国金融机构至少50万亿美元的资产交易。

新一轮美国海外资产的大暴涨，将随之来临。在中国等国家经历失去的5年乃至10年的同时，美国的财富将迎来新一轮的暴涨。

而在中国之后，恐怕将没有国家能够再次挑战美元的霸权，世界将由此进入历史学家福山所说的“历史的终结”时代。

对美国而言，这是一个最理想的未来图景。而通往这幅未来图景的道路上，最大的一个变数就是中国。美国是否如愿，将取决于中国的战略应对。

国子藏书

第十章

中国突围战略一：激活另外半个中国的财富

对于即将来临的这场金融大对决，中国绝无退路。不过，作为美国有史以来最大的金融战对手，中国潜力依然巨大，这个潜力，首先来自另外半个中国财富的复活。

住房货币化改革的完成，让中国城市的土地进入了国民财富的循环圈。但是，中国仍然有广大农村的土地财富没有货币化，这意味着中国至少还有一半的财富，仍然没有纳入中国的金融大循环。

也就是说，中国在当今的国际竞争中，仍然有一半的潜力没有发挥作用，它意味着国家金融力量的低估。现在，是该纠正这个低估的时候了。

苏联、俄罗斯金融战败对中国的启示

金卢布怎么就成了木卢布

苏联的银行是世界上最守信誉的银行，虽然苏联的外债达到了500亿美元，相当于苏联一年出口收入的两倍，但是，这点债务算不了什么，苏联人两个月的劳动，就可以还清这些债务……苏联不是一个贫穷的国家，苏联有世界上最大的黄金与钻石矿藏，有惊人的自然资源，是最大的石油、天然气、钢铁、木材产地；此外还有庞大的非金属矿和铜、镍、钴、铂。所有这些不是神话，你们可以从苏联的统计数据里找到它们，它们都是苏

国子藏书

联卢布价值的支撑！[1]

1990年2月，苏联著名的改革派经济学家弗拉基米尔·克文特，在美国的《福布斯》杂志上撰文，对苏联卢布在国际黑市上贬值近百倍一事，表示很耻辱。

当时在一些中东欧国家，苏联卢布黑市已经很出名，一些西方人如果想去苏联旅游或者做生意的话，就可以到当地黑市去兑换，兑换价格要比苏联官价低很多。按照苏联官方规定的比价，卢布比美金还值钱：1卢布可兑换1.68美元，但在黑市上，1卢布只能换6美分。也是因此，西方人称苏联金卢布为木卢布。

对这一比价，苏联人感到很不解，难道是苏联卢布超发了吗？答案是否定的。

1989年，苏联国民在银行的存款为3 300亿卢布，存放在家里以及流通中的卢布大约是1 200亿，两者相加大概是4 500亿卢布[2]。这个数字也就相当于1989年苏联的M2，也就是说，当年苏联卢布的M2规模只有5 000亿美元左右（1卢布兑1.1美元）。同年，根据IMF以及美国中央情报局（CIA）的估计，苏联的GDP大概为1.5万亿美元。其M2与GDP之比为33%。同一年，美国的M2大概为2.6万亿美元，对应的GDP为5.5万亿美元，其M2与GDP之比为48%。

两者对比，可以看到，苏联当时的货币总投放量，是无法与美国相比的。

按道理说，苏联当时这么小规模的货币总投放，对应这么高的实际

---

[1] Vladimir Kvint.Free the ruble! Currency convertibility in the Soviet Union.Forbes Magazine，1990-04-02.

[2] Vladimir Kvint.Free the ruble! Currency convertibility in the Soviet Union.Forbes Magazine，1990-04-02.

藏 国 书 子

GDP（这个GDP规模还被低估了），是不太可能发生通货膨胀的。但事实却是，当年苏联的通货膨胀率大概为15%，同年包括美国在内的西方各国的通货膨胀率稳定在3%～4%。

那么，卢布贬值的原因到底是什么？答案就是苏联经济货币化的严重滞后。苏联的货币无法购买苏联的大部分物质财富，弗拉基米尔·克文特所说的那些苏联财富，居民用卢布是买不到的。也就是说，苏联庞大的国民经济财富，实际并没有通过其货币来体现。国民经济货币化的缺乏，让卢布的购买力严重缩水，因此，尽管货币发行量实际很小，但依然会导致恶性通货膨胀。

苏联在物质上毫无疑问是个大国，但是在金融上却是个小国。对市场经济的排斥，让苏联无法完成其经济的货币化，而经济货币化是一个国家金融市场的起点。苏联的金融力量不要说与美国比了，就是连西德都比不上。

在金融的角斗场里，苏联直接进行了自我阉割

苏联与西方的竞争，只能依靠军事力量。不过，核武器的出现让大国之间爆发热战的可能性降到很小。反倒是经济与金融的竞争成为最常态的竞争；在经济与金融力量的竞争中，金融则又是竞争的最前沿。

因此，在苏联后来逐步参与世界市场竞争的时候，苏联经济货币化的落后，让苏联的金融力量没有能够真实地反映苏联的财富，而是将苏联的真实财富压缩到了一个极低的水平，从而让苏联成为抱着金饭碗要饭的国家。

这样的自缚手脚，让苏联败局难免。由此可见，苏联金融上的失败，不是战败，而是直接自宫。

苏联解体后，叶利钦总统推行的“休克疗法”，在俄罗斯经济货币化

藏 国 书 子

十分初级的情况下，俄罗斯走了一条以“私有化”为特征的国民经济货币化的突进式道路。

1992年10月1日，俄罗斯开始发放私有化证券。每位公民不论年龄和资历如何，各领取一张面值为1万卢布的私有化证券。为什么是1万卢布，而不是更多或更少呢？据俄罗斯联邦国家财产委员会说，为了把国营企业变为私有企业，国家决定按市场价格拍卖4.7万亿卢布的固定资产，其中1.5万亿卢布资产（占私有化基金的35%）售予持券公民。按1.5亿人口计算，每个俄罗斯人分得1万卢布。每个人可以拿这证券去购买一份相应的国家资产。

有些生活困难的退休者、大学生和穷人，把私有化证券以低于1万卢布的价格卖给了商人和实业者；一些嗜酒者用自己的证券换了伏特加；有些人买了企业的股份，但是企业垮了，证券也就泡了汤。

“证券私有化”到1994年6月结束。从1994年7月开始，私有化进入第二阶段——“现金私有化”。也就是说，人们已经不能用私有化证券，而必须拿现金来购买股份了。只有极少数富者才买得起。俄罗斯政府规定不许外国购买俄国的企业，不少外国公司就通过俄罗斯的中间人购买那些有发展前途的企业股份。

俄罗斯的私有化，本质上属于其国民经济货币化的一种，不过，由于俄罗斯本来就缺乏资本，因此尽管俄罗斯规定不准外国人参与私有化过程，但实际上，西方资本通过借债的方式，间接获得了俄罗斯经济货币化的一大部分财富。

目前，美国与西欧的资本在俄罗斯的股票市场上控制了2/3的市值，美国共和党总统候选人罗姆尼的基金，就在俄罗斯拥有大量股份投资。这些美欧资本，从俄罗斯突进的经济货币化过程当中，获得了极大的利益。

藏国
书子

激活另外半个中国的财富

半个中国的财富，支撑了10年高增长

如果说苏联当时的货币化落后，使得苏联是在以自己的一小部分经济力量与美国竞争的话，那么今天，中国农村货币化的落后，就意味着中国是在以半个中国的财富与世界竞争。还有农村土地这一半财富，没有参与到中国的国际竞争之中来。

需要指出的是，虽然俄罗斯以私有化的形式，完成了俄罗斯资产的货币化。但是，货币化不等于私有化，这一点，从城市国有土地70年产权的出让上，就可以看出这一点。目前，中国城市的土地大部分通过70年国有产权出让的形式，完成了货币化，但是，这些土地仍然是国有的，它并没有私有化。

在以经济与金融为主要竞争舞台的时代，将一部分国民财富排斥在国际竞争的舞台之外，这就如同一个人，只用自己的半边身体，在摔跤场上与人摔跤一样，是必然要吃亏的。

过去10年来，中国的财富见证了高速增长，GDP从美国的1/5不到，增长到美国的60%，从根本上而言，是半个中国财富的激活所导致的。

而这半个中国财富的激活，最大的源头就是1999年以来，城市住房商品化改革让中国城市土地财富的价值得到了正常的体现。

先来看一个很有代表性的例子。

从2012年11月30日到2013年1月31日，两个月的时间，上证A股上涨了大概20%，但有一只股票却上涨了将近2倍，复权价格从最低点的4.8

藏书国子

元，涨到了最高价12.6元，短期内创造了巨大的财富效应。

这只股票就是罗顿发展。罗顿发展为什么这么疯狂，就是因为它有一块土地被市场发掘了出来。这块土地是其2002年6月18日买的，地点在海南省琼海市博鳌水城大灵湖规划区万泉河一侧，面积是1 800亩，成本是2.16亿，每亩成本12万。由于各种原因，这块土地一直没有被开发。这一下，罗顿发展的这块土地赚大了，以2013年当地的土地价格每亩120万来计算，这块土地的价值至少值21.6亿，10年升值了9倍。

其实，罗顿发展的这个故事，是发生在中国所有城市的财富故事的一个缩影。住房货币化改革的10多年来，土地货币化成为其中最主要的财富推手。

2012年11月12日，住房城乡建设部部长姜伟新透露，截至2011年，我国城镇人均住房建筑面积为32.7平方米。当年的城镇人口规模是7亿人，约占总人口的一半。按照2012年全国城镇均价5 800元每平方米计算，居民城镇房产的财富规模达到了132万亿元。

当然，城市土地货币化的过程，也带来了分配不公的问题，一个很普遍的现象就是，随着土地不断地升值，那些越早在城市土地货币化过程中获得土地使用权的人，获益越大。不过，这是另外一个领域的问题，需要从分配制度上加以解决。它不应该成为否认城市土地货币化的理由。

而从全球竞争的角度而言，包括土地货币化在内的中国所有经济要素的货币化，是中国经济壮大的必然之路。

如果中国土地不货币化，它的真实价值就会被严重低估。这会导致什么后果？如果中国是个完全封闭的国家，与世界没有任何往来的话，那我们可以说，低估就低估了吧，反正肉是烂在了自家的锅里，外人占不了便宜。

然而现实却是中国的经济开放程度在世界上是最靠前的，中国进出

藏国书子

口贸易的一半份额，是外资所有的。可见，土地作为经济要素之一，已经非常深入地参与了中国的对外经济往来，但是，这部分应该体现的价值，却被低估了，外资到中国来设工厂，土地租金就太便宜了。

而根据中国加入世界贸易组织的承诺，中国经济在2015年之后，将走向完全开放，包括房地产业。届时，如果中国的土地财富仍然被严重低估的话，将意味着中国财富的无偿对外输送，这将是对中国财富最惨烈的掠夺。

这一点，不妨想象一下，如果罗顿发展是外国公司的话，那么，这土地升值所带来的9倍的财富，将全被外资拿走。

还有另外半个中国的财富没被激活

在北京北五环外，有个公园叫望京公园。这里原来的名字叫作“大望京村”。2009年，作为北京市城乡一体化的试点，大望京村的拆迁补偿总额高达50亿，村里1 700户，大都获得了一笔可观的拆迁补偿。

村民都变成了富翁，现在几乎是家家户户都有房、有车。农民一下子获得了上百万的补偿金，宝马当黑车来拉客。27岁的王振宇，家里几十间房换来千余万补偿款，除了购置数套商品房，此外还有宝马和奥迪车。

“现在我们村扫马路的都开着高级车去。”一位村民很得意地说。

2010年10月，中央电视台播放了一条调查新闻，探秘一群特殊的富裕农民群体。他们都位于大城市的边缘地带，尤其是北京、上海、广州、深圳这样的大城市边缘。由于靠近城市，他们的宅基地被货币化了。农民不仅分到了房子，还得到了一大笔补偿金。

这些农民由于接近大城市，率先尝到了农村宅基地货币化的甜头。不过，这仅仅是中国农村城镇化与货币化的一个开端。

藏国
书子

由于历史与制度上的原因，目前农村的货币化程度非常低，农民所拥有的住宅还没有货币化，也就是说你不能像城市住房那样自由买卖，当然你也不能拿你的宅基地去抵押贷款了，因为价值没有办法评估。这样，农民的财富就是死的；这对农民来说，其实是不公平的。

伴随城镇化进程的稳步推进，这一局面将有望改变。中国农村地区，将像过去10年的城市地区一样，因为城镇化与货币化，而迎来巨大的财富激活效应。

仅仅以住宅货币化来看，7亿农村人口人均住宅面积即使按照城镇的同等规模、价格按照城镇价格的一半来算，也将意味着近65万亿元的财富将被激活。这65万亿元的财富，不再是没有名分、无法估价、更无法流动的“死水”，而是可以与中国的城镇财富一起，参与国际竞争的“活”资产。

如果再算上农村非住宅土地的货币化，将带来更大的财富盘活效应。

如果在未来10年，中国的城镇人口比重能上升到2/3，也就是从目前的7亿，上升到9.3亿的话，年均社会消费额可以从目前的10万亿元，增加到20万亿元，年均20万亿元以上的投资规模可以维持20年。

而城市化率每提高一个百分点，新增投资需求6.6万亿元，能够替代10万亿出口。同时每1%的乡村人口转移到城镇，就能使中国居民消费总额提高0.19～0.24个百分点，即每提高一个百分点能带动居民消费总额增加1 200亿元。[1]

城镇化的推进，将为中国经济增长带来下一个社会财富大跳跃的10年，并将彻底改变中国的内外需求格局，中国的经济发展将不再看外部脸色。这将为中国抵御外部经济与金融环境突然恶化的冲击，构筑一道

[1] 辜胜阻．构建均衡共享型发展模式．经济观察报，2010-03-01.

国子藏书

巨大的缓冲墙。

2008年次贷危机高峰之后，中国紧急出台4万亿的经济刺激计划，就是一个很有说服力的教训。中国为什么要出台4万亿刺激计划，因为中国贸易对外依存度，达到了GDP的60%左右，外需突然冰封，没有这4万亿的刺激计划，中国经济恐怕就要硬着陆，所以虽然明知有不良后果，也不得不硬着头皮上。但是这就像生病了要吃药一样，是药三分毒，但不吃就要命！

反观美国，由于其经济发展的主要动力是内需，因此其受到其他国家经济与金融影响的程度是全世界最低的。

农村货币化的最重要条件已经具备了

与俄罗斯以私有化的方式，走的一条激进的货币化路线不同，中国城市土地的货币化，是以国有使用权出让的方式，走的是渐进的货币化路线。

俄罗斯是在没钱的时候，就大搞货币化。而货币化的钱，只好向别人借了，所以，俄罗斯经济货币化的过程，就欠了一大笔外债。很多俄罗斯人为了从货币化中获得利益，偷偷地向外国人借钱。越是穷人越是难借钱，借钱的条件就越苛刻，最后借钱者以曲线方式，参与了俄罗斯经济的货币化，比如签个对赌协议，如果买来的资产，三年内不赢利10%的话，你就要把欠债转化成股权，外资就这样通过俄罗斯经济的货币化，控制了俄罗斯的许多重要经济领域。

俄罗斯经济货币化的大便宜被外国人占了。这正是普京做俄罗斯总统之后，下重手打击寡头，冻结寡头在俄罗斯资产的由来。

这些资产当中，好多已经通过债转股等形式，乾坤大挪移，成了其他国家，尤其是美国人的资产了。所以，美国对俄罗斯打击寡头的政

藏国书子

策，非常不满。2012年美国大选，共和党候选人罗姆尼就在俄罗斯拥有很大的投资，因此，他就表示，如果自己当选，首先就要惩罚俄罗斯。

与俄罗斯不同，中国是等自己有足够的资本，再搞货币化，因此，中国的货币化是逐步的。在1980年代初期，只有柴米油盐等生活必需品才用得着钱，当时的教育、住房、医疗等基本上是公费的。随着经济社会改革的不断深化，上述领域大体都货币化了。

城市土地货币化的结果，使中国人的钱再一次多了。截至2012年末，中国M2(广义货币)余额达到人民币97.42万亿元，居世界第一。从商业银行高达20%左右的准备金来看，央行也知道货币超发了，所以要压缩信贷货币的乘数。中国城市房价过快的上涨，其根源也就在货币超发里。

不过，这也说明，农村资产货币化的资本条件，已经完全具备了。中国可以完全用自己的资本，来进行最后一次大规模的经济货币化。

2013年中央一号文件再次锁定农业问题。中共中央、国务院2013年1月印发了《关于加快发展现代农业　进一步增强农村发展活力的若干意见》。文件提出用5年时间基本完成农村土地承包经营权确权登记颁证工作。只要农民持有这个证，就可以依法自主、自愿地处置自己的土地并取得收益。从这点看来，确权证就相当于住房货币化中的房地产证了，当然宅基地就可以买卖了。

藏 国 书 子

催生金融强国的良机

一个缓解房地产泡沫的新池子

过去10年，我们看到半个中国财富的激活，也就是城市住房货币化的资金，主要是来自中国制造业大国的贸易顺差以及外来的直接投资。

这个部分的体现，就是中国外汇储备的增长。2000年1月，中国外汇储备是1 561亿美元；2013年1月，中国的外汇储备大概是3.31万亿美元，13年增长了20倍。20多万亿资金，激活了130多万亿的城市居民财富。

按照发改委专家的预计，中国城镇化10年要投入40万亿的人民币。这不是一笔小钱。很显然，中国外汇储备的高速度增长时期已经不可能再有了，也不能再有了，因为外汇储备增长，与人民币国际化的目标是背道而驰的。既然外汇储备不能高速度增长，以外储来创造基础货币的局面，自然也就不能持续了。

那么，要激活另外半个中国的财富，钱从哪里来?

答案就是，主要从现有的资金里想办法。这样做可以达到两个目的，第一是消除当前中国某些行业里的资产泡沫，第二个也是更重大的目标，就是以此推动中国金融强国的建设。

第一个目的很好理解，当前中国城市的房价与国民人均年收入之比，已经处于世界高位，房地产价格泡沫是存在的。

虽然这里有各种因素，一方面它与中国的货币超发有关，另外一方面，它也与中国人喜欢投资房地产的天性有关。当农村宅基地货币化开始之后，投资城市房地产的资金，会有一部分进入农村市场，因此，会将城市过高地区的房价，慢慢拉下来。

藏国
书子

这个过程就是“水多了加面”，等于是慢慢消化了中国的房地产泡沫。

不过，更重要的一点是，农村资产货币化将给中国金融业的改革与推进，提供一个千载难逢的大好机会。这个机会，就是推进中国金融市场的深度与效率建设。

在这方面，我们来比较一组数据就大致清楚了。2012年，中国GDP为51.93万亿元，M2为97.42万亿元。同期，美国GDP大概是15.6万亿美元，M2大概11万亿美元。

从M2与GDP之比，可以看出中国的银行融资部分比例太高了。也就是说，中国的融资市场，太依靠贷款了，而在美国，银行信贷在整个融资当中，比例很低。

不过，美国也不是生来就这么低的，美国的M2增长速度，也有过疯狂的时刻，在20世纪70年代，美国经济一年增长不过4%左右，而M2增速就达到了14%左右。可见，在20世纪70年代，美国曾经像今天的中国一样，高度依赖银行。

可是，美国怎么突然就变了，不依赖银行了？那就是美国资产证券化的大发展，带来了金融业的大发展，使得美国能够以10万亿美元的M2，支撑700万亿美元左右的金融资产。

为中国资产证券化带来良机

资产证券化是什么？有什么作用？为什么城镇化会给资产证券化带来机遇？

回答完了这三个问题，我们就不难得出结论，如果城镇化利用得好的话，它会给中国金融业带来20世纪80年代美国金融自由化那样的革命。

藏国
书子

以大家都很熟悉的房贷为例。

比如银行有笔50万元的房贷，贷期20年，利率按5.51%算，总还款将是82万元，每年还款4.1万，银行总毛利32万，平均年利润1.6万。

可见，房贷是拿时间换金钱的交易。银行这笔50万元的信贷资金，在相当长的时间里，就被这笔贷款占用了。现在银行发现了一个更好的交易机会，但是没有了信用额度了，银行可以把这笔贷款加点价卖掉，锁定了一笔利润。这样一来，银行等于解放了这50万的资金，而那笔贷款被投资者买走了，银行的账上就没了这笔贷款。

以上就是银行资产证券化的过程。那么它有什么作用？有以下三个作用。第一，银行锁定了利润，同时也转移了风险。以后这笔房贷要是违约的话，不会对银行资产有任何影响。这就是风险的分散，有利于银行的安全。

第二，银行资产得到了解放，银行立马可以用这50万，去进行新的贷款。

第三，银行体系外多了一笔证券资产，也就是投资者购买的那笔房贷，现在投资者可以吃这笔贷款的利息了。

那么，为什么说中国城镇化会给资产证券化带来千载难逢的机遇呢？

细致观察今天全世界的发达国家，有一个现象非常奇怪。只有美国发展出来了高度发达的资产证券化市场，而其他发达国家，在这方面则要严重落后于美国。

2008年底，法国的资产证券化债券未偿余额只有269亿美元左右，德国只有873亿美元，而美国是6.9万亿美元。[1]当时法国与德国的GDP大约相当于美国的1/4左右，也就是说这两个国家的资产证券化程度，只相

---

[1] 数据来源：European securitisation forum.

国子藏书

当于美国的6%。即使是资产证券化程度最高的英国，其证券化比率也只是相当于美国的30%。

亚洲的情况也是如此。日本瑞穗证券的研究数据显示，2005年8月，日本的资产证券化规模大概是2.5 万亿日元，约相当于300亿美元；同一时期，美国的资产证券化规模，大概是5万亿美元。[1] 日本的资产证券化程度相当于美国的2%。

到底是什么原因，导致了美国证券化如此发达，而其他国家却止步不前呢？

有的观点认为，美国的资产证券化之所以如此发达，是因为其法律属于海洋法系的原因；也有人将其归之于文化与传统，比如把日本的资产证券化落后归因于日本的保守文化。[2]

其实，美国之外的其他国家，之所以没有能够像美国那样在20世纪70年代之后，建立起发达的资产证券化市场，其根本的原因不在于法律体系或者文化，也不在于市场传统，而在于在其金融市场发展的过程当中，没有突然出现一个完全不同的二元化市场。

在英国或者德国的金融市场发展的过程中，是不可能有中国这样的城市资产几乎完全货币化，而农村资产基本没有货币化的情形出现的。

但是，由于美元是世界货币，使得美国之外的地方对美元资本的需求，客观上形成了一个相对于美国本土的二元化市场。

也是因此，美国资产证券化的过程，伴随着的是大规模的美元资本输出；美国之所以能够资产证券化程度如此之高，一个重要原因，在于外部世界对于美元资本的庞大需求。

---

[1] 楚天舒，毛志荣．美国、日本资产证券化市场比较研究 / 深证证券交易所综合研究所．深证综研字第 0135 号，2006-04-05.

[2] 楚天舒，毛志荣．美国、日本资产证券化市场比较研究 / 深证证券交易所综合研究所．深证综研字第 0135 号，2006-04-05.

国子藏书

应该说，在货币自由兑换的今天，美元资本也好，日元资本也好，都是资本，对于需求国家来说没什么区别。为什么日本、德国、法国没有这种外部的二元化市场呢？这是因为，这些国家的货币，不是美元那样的世界货币。

虽然不同币种的资本，对输入国来说没什么不同，但对资本输出国家来说，这区别就很大了。因为，其他国家的资本输出，首先就要通过美元来实现，比如中国要投资阿根廷的话，不是直接用人民币投资，而是要先去购买一笔美元，才能投资。这样，其他国家的资本输出就要承担多重的汇率风险。但世界货币美元就不用了，你借我多少美元，就还我多少美元。

正是因为如此，美国之外的其他国家，海外金融资产的收益实际上并不高，美国海外负债消失的这种情形，其他国家是没有的。所以，对其他国家来说，除非海外资本输出的利润高于国内的收益水平一大截，能够抵消政治与汇率风险，否则就不会有输出的动力，因此，资产证券化的要求也就不那么强烈了。

组建中国的“两房公司”，催生中国金融业革命

中国农村资产货币化的落后程度，与城市货币化的高度发达，形成了一个类似于美国那样的资产证券化的良好环境。

政府所要做的事则是，在农村资产货币化这个未来10年的大池塘里，创造出赚钱效应。中国甚至不妨组建一个类似美国房地美与房利美那样的公司。这两个机构一开始就都具有半官方的性质。它们属于受美国政府支持的特殊金融机构，其主要目的是盘活银行资产的流动性，开拓美国房地产贷款的二级市场。

这两个公司的主要业务，就是购买银行的房地产抵押贷款，发行以

国子藏书

房地产为抵押品的MBS债券。目前，债券总额高达5万亿美元左右，占据美国房地产贷款证券化业务的半壁江山。其资金来源，主要是靠发行债券，目前两房债券约有5.2万亿美元左右。

这两个机构为美国银行业资产证券化做出的贡献，可谓居功至伟。中国既可以考虑在现有的机构上，增设房地产抵押贷款证券化的功能，也可以单独设立一个类似的公司，向市场发债筹款，推动银行的资产证券化。

2012年末，中国银行业整体的贷款余额是65万亿，其中12万亿为房地产贷款，这部分贷款由于抵押品产权明晰，其证券化相对而言比较容易操作。

中国版房地美公司，可以主导这一贷款证券化操作，推动银行资产货币化的大发展，使银行能够腾出资金，投入到中国农村资产的货币化进程中去，使中国能以新的、革命性的金融业大发展，来激活另外半个中国的财富，最大限度地实现多赢局面。

国子藏书

第十一章

中国突围战略二：货币独立

有人开玩笑说，中国央行是美联储北京分行。这话反映了一个无奈的现实：中国80%以上的基础货币，是央行根据外汇储备印刷出来的，而外储又以美元为主。

不论是弥补中国在即将到来的金融大对决中的最大软肋，还是人民币国际化，都需要改革我们的货币创造机制。当前中国实质上以美元为锚的货币发行机制，从根本上而言，就不是一个与美元对等竞争的制度。

日本捆绑美元战略给中国的启发

日本主动捆绑美元的战略

1977年5月，在日本东京召开的国际货币研讨会上，美国财长迈克尔·布卢门撒尔对日本政府不断地买入美元，却不卖出美元一事很恼火。这位财政部长要求日本政府在市场上将手头多余的美元卖掉。他认为，日本如果只买不卖的话，就是在增加美元储备，进行"肮脏的浮动"。[1]

据日本前央行行长行天丰雄回忆，日本为了平息美国人的不满，于1978年1月，开放了对个人外汇交易的部分管制。不过，日本政府仍然

[1]（美）保罗·沃尔克，（日）行天丰雄．时运变迁：国际货币对美国地位的挑战．贺坤，贺斌，译．中国金融出版社，1996.158.

藏国书子

继续在市场上以抑制日元升值为由，买入美元。这个问题最后不了了之，是因为两年后，里根开始了强势美元政策，日本自然也就无法以抑制日元汇率为由买入美元。

这是日本捆绑美元战略的最初雏形，在当时西欧国家都在抛弃美元的时候，日本却逆势大买入。所以，当1980年里根开始了为期5年的强势美元周期，西欧各国不得不大规模地经济“去杠杆”，最终经历失去的5年的时候，日本却因为美元走强，而获得了更为充足的资本，保持了经济的持续增长。

日本捆绑美元让日本尝到了大甜头。

因此，当1985年一个新的弱势美元周期开始，其他国家再次考虑抛弃美元的时候，日本却反其道而行之，再来一次捆绑美元的金融战略。

美联储前主席保罗·沃尔克曾经回忆说：“在广场会议上，最令人吃惊的事情是，当时日本的大藏大臣、后来成为日本首相的竹下登，主动提出允许日元升值10%以上，这大大出乎我们的预料。”[1]

日本银行前行长行天丰雄后来解释说：“日本政府对当时美国日益上升的保护主义压力感到惊慌，准备接受一次日元的大幅度升值，以缓解对美贸易关系。”这个解释似乎有道理，但是，它并不是全部，日本愿意日元大幅度升值的背后，还隐藏着日元捆绑美元的金融战略。

既然美国要让日元升值，那日本何不干脆就少赚外汇，多直接拿日元去买就好了。此后的20多年里，日本开始了汇率干预的奇观。

日本是当今世界所有国家中，干预汇率最频繁的国家，从1990年到2000年的10年时间里，有200天在进行汇率干预。相比之下，同期美国不到40天。而在干预规模上，日本更是全球遥遥领先。日本最大的一单美元买入金额为135亿美元，发生在2000年4月3日。相比之下，美国最

---

[1]（美）保罗·沃尔克，（日）行天丰雄．时运变迁：国际货币对美国地位的挑战．贺坤，贺斌，译．中国金融出版社，1996.252.

藏国子书

大的一单汇率干预买入不过16亿美元，发生在1994年11月2日。

另外一组数据更能说明日本央行外汇干预的规模之大。截至20世纪末，日本银行外汇干预的收益总计为8.604万亿日元，相当于1 000亿美元，而美国财政部与美联储同一时期的干预收益不过6亿美元。[1]

一般而言，干预汇率的目标并不在于赢利，即使能赢利，一般也是非常小的，平均有1%就算很高了，日本干预汇率有这么多的收益，从另一个方面，反映其干预规模很大。由于日元升值几乎贯穿后来的15年，因此，日本的干预主要为买入美元，卖出日元。进入21世纪，日本又多次进行了同样类型的干预。下面是日本财务省披露的干预情况。

2001年，总共有7次干预汇市，均为购买美元、抛售日元。

2002年，紧缩货币政策方式干预汇市，推升日元。

2003年，日本央行共抛出20.4万亿日元，购买美元。

2004年，卖出了14.8万亿日元，购买美元。

2011年，卖出14.97万亿日元，买入美元。

2011年12月，日本政府又决定，将外汇干预基金的上限，再提升30万亿日元，至195万亿日元。

捆绑美元战略带来的红利

日本官方干预汇率的理由就是稳定汇率，防止日元过度升值，影响出口。因此，在日元走强时，也就是说美元相对廉价时，日本财务省就委托日本银行大规模地购买美元。

不过，在日元走弱时，日本却不一定就卖出美元，而是选择其他方法来提振日元。如采取紧缩货币的方法来干预。2002年初，日元持续贬

---

[1] 孙国锋．第一排：中国金融改革的近距离思考．中国经济出版社，2012-01-01.363—364.

藏书国子

值，日本央行于是提升商业银行的存款准备金上缴额度，先后提升8次，使日元升值。

可见，日本干预汇率的精髓，和20世纪70年代美国财政部长所抱怨的“肮脏的浮动”，有着异曲同工之妙。在日元走强时，尽量多地储备便宜美元，是日本干预汇率的一个秘密所在。

除了日本政府之外，日元长期强势，也鼓励了日本民间的炒汇行动。所谓的渡边太太群体，就是这一现象的突出代表。20世纪90年代以来，日本央行实行长期的接近于零的利率，日元成为国际投机货币。在这一情况下，日本家庭对于购买外币投资十分踊跃，尤其是美元。

那么，日本政府与民间，一共买入了多少美元？可以大致来计算一下。从1970年到2010年，日本的贸易顺差累计大概1.5万亿美元。同期，日本的海外资产则增加到8万亿美元。[1]

也就是说，这8万亿美元当中，约有1.5万亿美元是日本的贸易顺差赚来的，其余6.5万亿美元，扣除掉海外资产收益的部分，则是日本买来的。

净买的这部分大约相当于其他国家手里的日元资产，到2011年底，外国人手里的日元资产，大概是4.8万亿美元左右。由于日本的实体经济高度封闭，外来直接投资很少，到2009年，外国直接投资占日本GDP的比重大概是3.6%，不过2 000亿美元。[2]

也就是说，大部分外国人手里的日元资产，体现为金融市场的投资，比如日本国债与日本股票市场。1989年以后，日本10年期国债收益率很低，而日本股票市场则是几乎20年没涨，因此，外国人手里的投资，增值的部分几乎可以忽略不计。

这样算来，扣掉贸易顺差累积的1.5万亿美元，日本的这个捆绑美元

---

[1] 2011 年日本海外净资产全球第一，瑞士排名第四 .（瑞士）时报，2011-05-22.

[2] （日）佐佐木伸彦 . 外国对日直接投资在稳定增长 ,2009-12-18.

藏国书子

的金融战略，20多年来，为日本赚了大概1.8万亿美元。

人民币适度捆绑美元

捆绑美元战略对中国而言，是一种适当的过渡

从日本的情况可以看出，当一个国家的金融实力远远逊于美国，或者因为政治原因而受制于美国时，捆绑美元不失为一种好的做法。它是对美元大周期战略的一种寄生。说白了就是，在美元大贬值时买入美元，在美元升值时则可以受益。

这种做法，名义上是为了维护汇率的稳定，实际上可以在一定程度上避免本国财富被美元资本洗劫，并且可以借助这种依托，来搭车美元的反转，达到本国财富安全的效果。

对于中国这样一个连年有着贸易盈余的国家，采取适度捆绑美元的战略，是明智的。尤其是在美元大反转战略周期的前夜。

那么，中国如何适度捆绑美元呢？

由于人民币目前在资本项目下不可以自由兑换，因此，中国人不能到国际金融中心，比如东京、纽约或者伦敦，去用人民币买入美元。在那里，你可以买入美元，但是只能用其他可自由兑换的货币。

因此，中国人实际能买入的美元，都是中国境内的企业通过出口赚到的，或者外资主动流入的。这些外汇大都被央行买走了，央行的外汇是由中国外汇管理局以及中投公司在管理，因此，这两个部门，在2015年之前，可以增加美元资产的配置。

目前，从公开的渠道来看，中国所配置的美元资产包括美国国债，以及美国两房的债券。

藏国书子

根据美国财政部2013年3月15日公布的统计数据显示，2013年1月，中国继续大幅增持美国国债，中国持有美债1.264 5万亿美元，较上个月修正后的1.220 4万亿美元增加441亿美元。12月修正前的数据为1.202 8万亿美元。

根据美国财政部修正后的数据，中国2012年总计增持685亿美国国债。而2012年全年，中国外汇储备增加约1 300亿美元。也就是说，2012年中国新增外汇资产的大约一半，配备了美国国债。很明显，中国已经在实行一定的捆绑美元的战略。

并非巧合的是，日本也仍然在搞捆绑美元的战略，日本已经连续10个月增持美国国债，目前总额为1.115 2万亿美元，与中国相差1 493亿美元。不过，日本捆绑美元战略与中国不同的地方在于，日本政府与民间，都可以自由地用日元在任何外汇市场上购买美元，因此，日本政府手里的美元资产，只是日本整个国家的美元资产的一小部分。日本真实所拥有的美元资产，要远多于中国。

其实，不仅是日本，从2013年1月外国主要债权人持有美债总额再创新高，达到5.616 5万亿美元来看，外国投资者都已经对美元反转的预期作出了判断，因此买入美元资产，以寻求在美元强势反转时获益。

除了美国国债之外，中国目前还持有美国的机构债，其中最主要的是两房债券，据估计数字在4 000亿美元左右。两房债券有美国政府担保，数额庞大，达到5.2万亿美元以上，其中70%为美国国内投资者所持有，是美国整个金融市场的根基之一，它与美国国债一样，是美国700万亿金融资产的内核，因此，是不会有问题的。

有人担心两房债券的安全问题。其实没有必要。如果两房债券违约的话，就意味着美国金融资产价格的大崩溃，美国将会遭遇比2008年次贷危机更为严重的金融危机，美联储是断然不会让这种局面重演的。

也就是说，目前中国的外汇资产，大约有1.7万亿美元，配置的是美

藏书 国子

元资产，占到整个外汇资产的一半。

适当增持美元资产，将加大美元反转的难度

从日本的经验来看，中国持有美元资产，不仅可以利用美元的长周期战略，还将有利于人民币汇率的稳定。这将有利于阻止人民币大幅度贬值预期的出现，在美元强势反转时，这种贬值预期是很可怕的，因为它不仅会造成国外资本的出逃，还会导致国内资本的出逃。

1989年资产泡沫危机之后，日本没落20年，而90年代之后美国如日中天，日元兑美元应该大幅贬值才是，但实际上，伴随日本经济失去的10年，以及日经指数长达20年的超级大熊市，日元却迎来了20年的大牛市。

日元不仅没有贬值，反而升值升上了瘾，这是什么道理啊？



资料来源：东京证券交易所

藏国
书子

日本捆绑美元的战略在其中扮演了重要角色。其形成路径大致是这样的：在日元高位时，日本政府与民间大规模买入美元，日本金融机构美元资产大幅度增加，形成了大量海外收益；在这种情形下，日元越是下跌，日本海外资产的收益就越是增大，这反过来阻挡了日元下跌。

而日元越是升值，日本政府与民间就越是更多地买入美元。再加上日本长期贸易顺差局面的存在，导致了日元长达20多年的大牛市，乃至包括美国各路资本在内的对冲基金，多次做空日元都铩羽而归。

只要日本坚持这个捆绑美元战略，那么这种现象就难以得到最终的纠正，直到日本经济基本面或者金融与货币战略出现重大的变化。当然，日元的超级牛市，与日元自由兑换，从而让日本政府与民间都可以在日元升值时大规模地配备美元资产有关。

而没有完全自由兑换的人民币，目前来说是做不到这点的。因为中国配备美元资产，是上有封顶的，那就是通过贸易顺差与外来投资包括热钱，进入中国的总量。这个总量目前是3.3万亿美元。不过，从目前情况来看，中国仍有进一步增配美元资产的空间。

在2015年之前，中国还可以继续在高位抛售欧元、日元、澳元等国家的资产，尤其是日元资产。因为日本已经显示出与美国在金融上完全共进退的立场，中国持有日元资产分散风险的意义，已经不复存在，持有日元资产的战略示好意义，也没有了基础。

从历史来看，美元的超级反转，都是在其他国家抛弃美元的时候发生的。道理很简单，如果各国手里的美元资产超配的话，美元反转就很难带来资金突然涌向美元的效果，那么，美国金融战略的效果就会大打折扣。

从这个意义上来说，中国手里的美元资产越多，美元的反转就会越犹豫。因为中国手里的美元资产多的话，美元用反转战略打击中国的难度就越大。

藏国 书子

美国对中国金融战略发挥效果的关键，就在于通过中国外储资产的短期、大规模地出逃，达到中国基础货币瞬间收缩的效果，从而成倍放大资产泡沫达到瞬间破灭的级别，才能起到作用。

不过，对于中国这样一个货币没有自由兑换的国家而言，捆绑美元的战略，也只能适度施行。

过度依赖这个战略的话，会造成中国的金融安全为美国所绑架的危险，因为债券本身就是个债务性资产，持有再多，都没有什么发言权，反而有可能被债务人所制约，所谓“欠债的是爷爷，借债的是孙子”，说的就是这个情况。

有人说，中国不是可以通过抛售国债打击美国吗？在美国金融业本身不出问题的情况下，中国抛售国债，并不能打击美国，反而会造成自身资产损失，美国人常常渲染的中美“金融恐怖平衡”，实际上并不存在。

货币发行完全独立，彻底摆脱美元

从货币发行上彻底摆脱美元的影响

既然中国的货币发行机制，为美国金融攻击中国提供了一个可能的切入口，那么，尽量修补好这个切入口，美国就会少一条金融进攻的通道。

目前，中国央行主要通过购买外汇的方式，来发行基础货币。这种货币发行的方式，是1993年汇率改革时确立的。

在这之前，中国曾采取再贷款等形式投放基础货币，央行向商业银行贷款，商业银行再贷给国营企业。大家知道，当时的国企市场效率普遍比较低，这样一来，这个基础货币投放就造成了比较严重的通货膨胀。

藏国书子

1994年汇率并轨改革之后，央行的基础货币发行开始以央行再贷款为主转为再贷款和外汇占款并重；随着中国加入世界贸易组织，外贸大发展之后，买入外汇的货币发行方式，占到了绝对的主流地位。

靠外汇储备发行货币的制度，其最大的功劳，就是让中国在没有发生大的通货膨胀的情况下，比较顺利地完成了大部分国民经济的货币化。这也从另一个侧面说明，外向型经济确实为中国带来了比较高的生产效率。

但是这种进来1美元，就发6.3元人民币的货币发行方式，有可能造成比较大的资产泡沫。

热钱一旦大规模地进来，就会造成本币发行规模的上升。央行只好通过提升准备金来降低银行创造货币的乘数。外资突然多了，还好办一些，要是外资突然少了很多，就比较难办。因为它会带来基础货币的大收缩。如果正好遇到内外经济环境不利的时候，这种大收缩，就容易造成资产价格大跌。

比如2011年12月，人民币兑美元出现了连续12个跌停。当然实际上并没有跌，因为外汇管理局第二天又将人民币兑美元的中间价调整回来了。即使是这样，也仍然引起了市场的恐慌，B股首先出现了连续的大跌，接着A股又连续大跌，一周就跌掉了5%的市值。

更重要的一点是，这样的货币发行方式，将有损于人民币国际化。

根据这些外汇来发行人民币，这看似合理的背后，其实埋藏着一个逻辑，即中国需要通过对外国出口物质财富，来确认自己的货币发行能力。如果认定这一逻辑是合理的话，那么，我们一个一个追问下去，最后就追溯到贸易赤字的总源头美国那里。

一个问题就产生了，美国是靠什么来确认自己的货币创造能力呢？它是如何衡量自己的货币创造是合理的呢？答案是，美国以自己的国债为担保创造货币。那么美国的国债又是什么东西？它是对美国未来创造

藏 国
书 子

财富能力的预期，国债是美国未来创造财富能力预期的税收。

那么，13亿中国人未来创造财富的预期，即使比不上美国人，也不会差太多，为什么中国不根据对自己本国未来生产力的预期，来创造自己的货币？为什么美国可以自行创造自己的货币，而中国不可以？中国对自己的货币创造都没有信心的话，人民币国际化不是笑话吗？

在本国经济与金融市场经过多年的发展与效率提升之后，中国改革货币发行制度的时机已经成熟了。新的货币发行机制，应该逐渐摆脱美元的影响。

目前来看，可以学习的不外乎美元模式与欧元模式。欧元的发行，是完全按照条约和文件来进行的，只要欧元区的通货膨胀率、失业率和经济增长率达到一定的指标，欧洲央行就发货币。欧元这样特色的货币发行机制，是与它的政治松散联盟紧密相关的。因为货币统一了，但是政治却没有统一，只好订立一系列条约，大家都来遵守。这种货币发行方式不适合中国。

相比之下，美国的货币发行方式，更容易为中国所借鉴。那就是由政府来发行国债，央行通过在市场上买卖国债，来调节货币量和利率。这样一来，中国的货币发行就彻底摆脱了与汇率的关系，外部通过汇率影响中国经济的途径，就会逐渐被封闭上。

这一点，从欧元就可以看出来。欧元问世十几年来，兑美元波动幅度非常大，最低时是1欧元兑0.85美元，最高时是1欧元兑换1.6美元。这么大的汇率波动，对欧元经济的表现几乎没有什么大的影响。这就是货币发行独立的好处。

摆脱美元的一次大规模实战预演

当然，中国这种独立的货币发行，不必要一下子确立起来。最好是

国子藏书

有个过渡阶段，慢慢地形成，在2015年这个比较关键的时间点前，达到要用就可以用的程度，就算是成功。

可喜的是，我们已经看到，中国的货币发行在做摆脱美元的准备了。2012年，中国央行就进行了一次货币发行摆脱美元的应急大演习。当然，新闻里是看不到这个演习的，我们需要通过分析数据，才能看到这个演习的情景，这其实是非常惊心动魄的。

先来比较一组数据。2011年全年，我国外汇储备增加3 848亿美元。2012年，这个数字掉到了1 300亿美元，增幅是2004年以来最低的。

按照中国央行的结汇制度，外汇在过去2年，分别贡献了2.4万亿和0.81万亿元的基础货币。按照20%的准备金也就是5倍的货币乘数来计算，外汇储备对中国的M2增加，分别贡献了12万亿与4.05万亿人民币。

如果按照这个规模来算的话，2012年的M2增长，应该出现8万亿元的下滑。实际上，2012年的M2增速，与2011年差不多，增量比2011年还要多。2012年M2增长13.8%，余额97.42万亿元；2011年年末，M2同比增长13.6%，余额为85.2万亿元。

这个增加是来自哪里的？答案就是逆回购。2012年，央行在公开市场通过逆回购投放资金规模，达到了史无前例的60 330亿元。央行是没有办法，才用逆回购来代替外汇占款的吗？

先来看下当时的背景，从2012年5月开始，在中国外贸顺差连续缩小的情况下，中国商业银行的外汇存款却在激增。到当年7月，国内外币存款累计增加2 663亿美元，这一增量是一年前同期的12倍。

很显然，这些外币存款是准备在中国商业银行吃利差，并准备随时跑路的。针对这一情形，央行出了一个狠招，那就是大幅度下调商业银行的外汇存款利率。

从8月开始，工行、农行、中行、建行先后下调境内美元、欧元和港币3种外币的存款利率。其中，欧元7天通知存款利率从0.15%调至

国子藏书

0.01%，降幅高达93.3%；美元的活期和7天通知存款利率从0.1%下调至0.05%，降幅为50%。

外币存款人于是开始向银行卖出外币，买入人民币。但是，央行此时却没有像往常一样，购买商业银行的外汇。此时，商业银行购买外汇的人民币已经支付出去了，这样就形成了庞大的人民币需求缺口，于是，人民币汇率随之上扬。

没办法，商业银行只好通过逆回购，向央行借入资金。而这部分外汇中的大部分，最终流出了中国。中国2012年的外储增加，才创造了10年来的新低。

可见，央行是主动搞了一次脱离美元发行基础货币的大演习。这表明，央行已经在为将来可能会出现的中国外汇储备大规模减少的情形，做迎战准备。

一些媒体，则将中国的这场抛弃美元的实战大演习，看作是资金外逃，是很大的误读。不过，大洋彼岸的美联储，对此应该是心知肚明的。

中国的这次演习，等于是给美国将来通过引导中国资本外逃来金融攻击中国的漏洞，提前打了个补丁。

人民币国际化，先要“国内化”

最有力的反击则是人民币国际化

南非商人克洛格在深圳开办了一家印刷厂，承印超市的价签，之后运回约翰内斯堡销售。身在南非的服装商和家用品商购买价签后，直接通过银行向这位克洛格支付兰特。以往，克洛格接受兰特，然后换成美元，再通过离岸人民币市场将其换成人民币。用他的话说，这个行为是“脱裤子放

藏 国 书 子

屁”。因为，他所从事的交易，与美元一分钱的关系都没有，人民币才是给他带来财富的“武器”。[1]

对美国对华金融战略的最有力也是最根本的反击，是人民币国际化。这就如同欧元迅速成为国际贸易与储备货币之后，美国对欧元区的经济影响能力极大下降的情形是一样的。

不仅如此，人民币国际化将直接威胁美元霸权所依托的美元全球财富循环链条。在开头的第一章中，我们已经说到了欧元对美元的挑战，是釜底抽薪式的，也就是挤掉美元的世界财富匹配能力。人民币国际化也同样如此。

上面故事中南非商人做的中国生意，虽然与美元毫无关系，但是，他所做的每一分钱生意，实际上都替美元完成了一次财富的匹配过程，等于是在给美元霸权打工了。

但是，如果人民币成为国际贸易与储备货币之一的话，他就可以直接用从离岸人民币市场上所获得的人民币来做这个生意了。这样的话，美元就会失去这部分的财富匹配能力；如果克洛格与尼日利亚做生意也用人民币的话，结果自然就更让美国心惊肉跳了。

最终的结果，将是美元金融战略的重要依托，也就是美元的世界财富循环路径，将更为狭窄。美元的长周期金融战略，将无法有效实施。一旦如此的话，美联储就无法通过印刷货币，来有效完成本国的“泡沫固化”战略，因为美国印钱的恶果将无法有效转嫁到世界其他国家，而只能在国内造成钞票的堰塞湖，结果自然就是通货膨胀或者资产泡沫了。

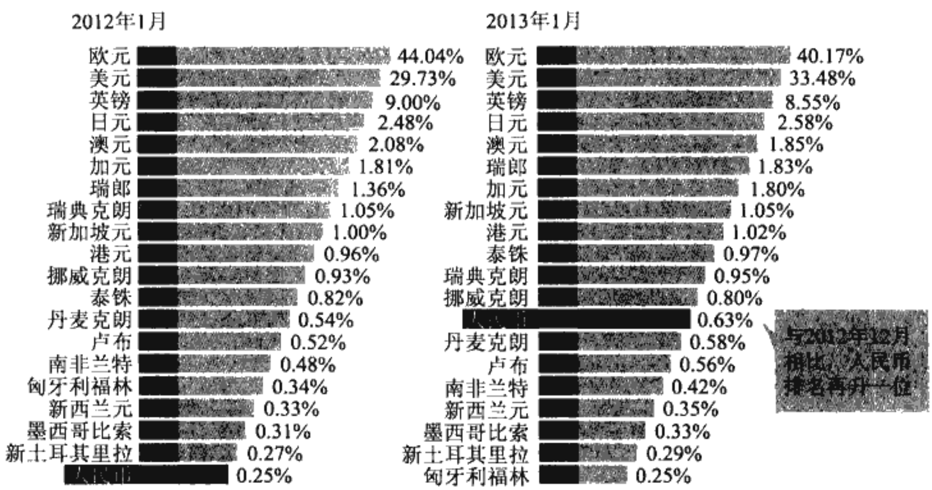
其实，在很多美国人看来，能够真正对美元霸权构成真实挑战的，只有人民币。欧元的问题，在于其政治不统一，而人民币则没有这个问

---

[1] 天羽财经．非洲，人民币下一个主战场．和讯网,2013-03-27.

题。更关键的是，人民币本币区域有近14亿人口，是美国人口的4倍多，相当于整个发达国家人口的总和。这样规模级别的财富创造中心，一旦形成，就必然是世界资本与财富的一极。

2012年底，中国的贸易额已经超过美国，居世界第一，约占世界贸易总额的13%左右。但是，人民币在国际贸易结算中的地位，却低得不成比例，据统计，目前人民币在国际贸易结算中的比例只有0.63%左右，在全球排名第十三位，甚至还比不上泰铢与港币。[1]而在全球每天高达4万亿美元的汇市交易量中，人民币相对于美元的权重就更小了，只有1%左右，而美元的份额是86%。



人民币作为全球支付货币的排名

资料来源：环球金融电信组织（SWIFT）

由此可见，人民币国际化的空间是相当大的。这一点，对比一下美国就大致清楚了。

2012年，美国的贸易规模是3.8万亿美元左右，比中国少大概100亿

[1] 资料来源：环球金融电信组织（SWIFT）。

藏 国 书 子

美元，是世界第二大贸易国家。而美元结算占全球贸易结算的33.8%。这是把欧元区当作一个整体来计算的，把欧元区内部的贸易，也当成了国际贸易。因此，这个数据并不能反映真实情况，如果把欧元区的内部贸易不计算成国际贸易的话，美元占世界贸易的结算比例，应该达到65%左右。

从美国的贸易情况来看，人民币至少要占据国际贸易结算货币的20%以上的空间，才算达到了正常的水平，目前是超级不正常的。而这个不正常的最根本原因，不在国外，而在中国自身。

人民币国际化先要完成"国内化"

把美国看作是人民币海外普及最大的"盲区"一点也不为过。在美国，一些银行巨头网点的业务员有的竟不知道人民币为何物。

"现在人民币对美元的汇率是多少？"近日，有记者问美国银行位于纽约曼哈顿美洲大道上一家营业厅的业务员约翰。约翰从电脑里打开美元对各种货币汇率的系统，但很遗憾没有找到美元对人民币的汇率。他还表示，即便找到汇率，现场也不能兑换人民币。

中国媒体《国际先驱导报》记者在纽约走访了美国银行、摩根大通、道明银行等多家当地银行的营业厅了解到，目前这些银行均不能开设人民币账户，也没有人民币投资产品，但一般能提供人民币和美元的兑换服务，不过需提前预约，且相当不划算。[1]

上述媒体报道的这个当前现实，反映的是人民币国际化最大的一个问题：不能完全自由兑换。这样的货币要想为大家接受，显然有很大的

[1] 刘凡，刘恺，饶博，陈锐．海外为何不"待见"人民币．国际先驱导报，2013-03-08.

藏书 国子

问题。因为外国投资者不能用人民币来自由地投资，实现增值，人民币对其来说，就成了难以流动的“死钱”。

更不利的是，一旦人民币出现贬值风险，你手里的人民币就无法及时出手。流动性太差，是资本市场的大忌。想象一下，股民手里若拿着一只不能交易的股票，那是什么感觉？

人民币完全自由兑换，意味着人民币完全自由流动。那么，中国为什么现在还没有让人民币自由兑换、自由流动？答案就是，中国的金融市场还没有完善。

与西方国家搞了几百年的市场经济不同，中国真正的市场经济才搞了30多年。而金融体制的改革，则不过是近十年来才开始进入实质性领域的。

中国的金融机构以及投资者，很长时间以来，习惯了由央行来主导控制利率与汇率，这使得中国的金融机构与投资者，就像温室里的花朵，很难适应室外气温的剧烈变化。

就中国目前情况而言，由于利率和汇率不能对市场信号作出迅速反应，资本项目的开放不仅为投资者带来套利和套汇机会，而且这种无风险或低风险的套利和套汇活动可以长期持续，其结果自然是使国家（纳税人）遭受福利损失。[1]

如果说汇率是一个货币的对外定价的话，那么利率就是一个货币对内定价的重要因素。内在价值决定外在价值，利率市场化没有完成的话，就说明人民币的国内定价机制还不完善，还不能准确反映人民币的内在价值。内在价值这个锚不确定的话，那么就会受到外部汇率的影

[1] 余永定．利率及汇率市场化改革是当务之急．财经，2011-12-19.

国子藏书

响，外部资本力量就会喧宾夺主，操纵中国的货币与资本市场。

从这个意义上来说，人民币的“国内化”进程还没有完成。也正是因为如此，人民币完全自由兑换一直没有能够实现。不是中国不想完全自由兑换，而是要保证中国总体的金融安全。

但必须清醒的是，在金融安全问题上，高边疆实际上意味着保守与害怕竞争。现在，中国的资本项目不能完全自由兑换，就是一个保护中国金融安全的高边疆。但是，这个高边疆就像历史上的中国长城一样，只能图落后自保，而不能主动出击。因此，中国金融业在获得了强大的竞争能力之后，这个“长城”就要拆除。

目前正在深入的利率市场化与汇率市场化改革，目的就是要完成人民币的彻底“国内化”，也是为人民币最终摆脱美元而准备的。

一旦中国的利率市场化与汇率市场化接近于完成，市场完全能够抵御外部剧烈波动的话，那么，人民币的完全自由兑换，就可以放开了。

所以，人民币国际化的过程，完全掌握在中国自己手里，它取决于中国金融当局，对本国金融系统效率的评估，而一旦评估结果到位，人民币国际化就有可能出人意料地突飞猛进。

这也正是当前人民币所占的国际贸易结算货币份额虽然比泰铢还低，但却是最让美国紧张的原因所在。因为，一旦中国的内部金融市场得到了完善，那么，美国将无力阻止人民币国际化。

国子藏书

第十二章

人民币的崛起注定美元之败

美国与中国以及欧元区，正在展开一场与时间的赛跑。但美国是最着急的一方，因为美国必须通过外部金融掠夺，来解决700万亿金融资产的利润来源问题。因此，大对决对美国而言，不胜就是败。而对中国、欧元区而言，不败就是胜。

只要中国与欧元区不犯下战略性的错误，2015年前后，将不是强势美元的开始，而是新的弱势美元的开始，这意味着这场世纪大对决将以美国的失败而告终，美元将可能创造历史新低，美元指数将考验60的点位！

一个全新的世界格局，将由此全面打开。

一场与时间的赛跑

美国给不起中国另外一个10年

2001年的“9·11”事件，让美国冲冠一怒，以一副“犯强美者，虽远必诛”的姿态，同时展开了两场战争：2001年的阿富汗战争与2003年的伊拉克战争。

几乎与此同时，中国在2003年的十六大报告上，首次提出“战略机遇期”一词。“综观全局，21世纪头20年，对我国来说，是一个必须紧紧抓住并且可以大有作为的重要战略机遇期”。[1]

[1] 江泽民．全面建设小康社会，开创中国特色社会主义事业新局面，2003-10-09.

藏国子书

其实，在“9•11”事件之前，美国已经把中国锁定为美国的主要战略对手。布什上台后，其对华政策十分强硬。布什政府似乎已经下定决心，推动美式“新自由主义”在中国的实现，从而为美国金融掠夺中国，完成制度上的准备。而当时的中国在美国金融帝国的外部支撑中，其重要性还不及日本，当时中国的外汇储备以及所持有的美国金融资产，均不及日本。因此，当时美国对中国采取行动的自由，要远比今天大很多。

“9•11”事件之所以让布什的外交战略来了个大掉头，是因为这个袭击，动了美国资本利益的最核心基石：华尔街以及美国金融资产的安全与可靠性。如果美国连华尔街的安全都无法保证的话，那么，美元资本的无限创造特权将很快受到质疑。因此，反恐战略成为布什的必然选择。

10年之后，当人们回顾历史时，不难得出结论，布什的反恐战略是个失败的战略，它最大的失败之处，是让中国在此后的10年之中，充分兑现了“战略机遇期”的“大有作为”。中国的GDP从2001年占美国GDP的29%左右，到2012年占到美国GDP的将近60%。在历史上，只有日本与苏联曾经达到这一高度。但中国的潜力仍远未用完，中国仍然有一半的国民财富期待激活。

10年之后，当美国幡然醒悟之时，却发现今天的中国，已非10年前的中国，美国已经无法对中国来硬的一手了。近年来，台湾问题从中美双边关系中逐渐淡出，就是一个最好的证明。美国对中国能够用的手段，只有金融战争一途。

2013年2月，美联储主席伯南克在国会作证时，说了一句让一些中国人觉得虚伪的话，他称，美联储的货币宽松政策对中国经济是有利的。[1]这句话其实反映了美国高层的一个焦虑，那就是弱势美元政策的持

---

[1] 伯南克：中国受益于美国宽松货币政策．新浪财经，2013-02-27.

藏国
书子

续，对中国而言是利大于弊，有利于中国兑现未来7年的战略机遇期目标。

从美国角度看来，如果不及时对中国发起一场金融掠夺，打断中国发展的战略机遇期的话，中国将很快就会在GDP总量上超越美国。得出这个结论并不难，因为它就是一道简单的算术题。按照中国GDP年均增长7.5%，美国年均增长2.5%的速度来计算的话，即使汇率不变，12年之后，中国的GDP将达到21.7万亿美元，超过美国的20.5万亿美元。

可见，美国再也承受不起给中国另外一个10年，让中国得以充分利用战略机遇期。中国完成其复兴大业，其最重要的标志就是人民币国际化。因此，对美国而言，与中国的这场赛跑，有一个致命的时间节点，美国必须在2020年之前，完成对中国剩下的7年战略机遇期的打破，这也就意味着必须在2015年前后，能够拉开对中国金融攻击的大幕。

美国不仅要完成本国经济的复苏，还需要利用自己的复苏，来完成第三个金融大战略周期的收官，可见难度之大，所以它是一场“负担沉重”的赛跑。

美国解决不了700万亿金融资产的利润来源问题

1929年的大萧条，让美国GDP一度下跌了30%。1933年，罗斯福总统上台之后，开始了赤字刺激经济政策。由于财政赤字最后大部分都由美联储埋单，实际上等于是美联储印钞票刺激经济增长。

此后，美国的GDP开始了一个快速增长期。这个增长期由于第二次世界大战的到来，而意外地得到了延长。由于美国本土远离战场，美国成了盟国的大后方，盟国所需要的战争物资与军火，都从美国这里生产出来。

国子藏书

美国的GDP从1932年的6 000亿美元左右，增长到1946年的1.8万亿美元左右，14年增长了2倍，年均增长速度达到9%左右，这个增长速度是非常惊人的，差不多相当于中国改革开放以来的30年高速经济增长，是近百年来美国经济总量增长最快的20年。

一个问题出现了，为什么美联储这次同样大印货币，虽然抑制了经济总量的下滑，却带不来经济的强劲增长呢？

那是因为，今天的美国有一个很大的不同。美国的产业已经空心化了。1895年，美国制造业占据了世界第一位，其后较长时间里，美国制造业在全球的份额一直在快速上升，20世纪50年代前后，美国制造业产值占全球制造业的比重曾经高达50%左右。[1]

但是，20世纪70年代以后，美国开始了快速的产业转移。2010年，世界制造业总产出10万亿美元。其中，中国占世界制造业产出的19.8%，高于美国的19.4%。美国从制造业世界第一的“宝座”上跌落，反映了美国产业空心化，已经进入了无可挽回的阶段。

在这种情况下，货币宽松政策，除了推升资产价格之外，对实体经济的作用并不大，因为实体经济份额本来都已经很小了，再多的货币，也无从着力。

这也是奥巴马提出要复兴美国制造业的根源所在。但是，制造业的复兴对美国来说，几乎是一个不可能的任务。因为对美国制造业来说，人力成本才是最大头，占到80%以上。根据2007年美国通过的最低工资法案，2013年，美国最低工资标准是每小时7.25美元，中国最低工资标准定得最高的地方是北京，是每小时13元，相当于2美元。

美国人的最低工资，相当于中国人最低工资的3倍，实际达到5倍左右。美国人不让自己的工资与福利降下来，劳动力成本就不会降下来，

[1] 张茉楠．第三次工业革命　中国不容错过．中国证券报，2012-08-27.

藏国书子

制造业成本就不会下降，制造业就不会重新回到美国。

更关键的一点是，制造业复兴的前提是弱势货币，也就是搞弱势美元，让美元贬值，这与美国金融战略收官阶段强势美元的要求，是背道而驰的，是不可调和的矛盾。

因此，美国只有寄希望于一场类似20世纪90年代信息产业那样的革命。信息产业对美国经济的作用，在于它渗透进入工业产业的链条，成倍地提升了美国的整体劳动生产率。1995—2000年，美国劳动生产率的增幅为每年2.5%，几乎是1973—1995年增幅(1.4%)的两倍。[1]这意味着什么？它意味着美国人打破了当时美日欧之间的竞争平衡局面，同样的资金和人力投入，在美国可以挣几乎两倍的钱，它也意味着美国经济可以承担利率翻倍所带来的成本增加。这就是克林顿实施强势美元政策的底气所在。

但是，这条路目前看不到任何曙光。有人说美国页岩气与油页岩技术是一场产业革命。事实上，伴随着传说中的油页岩与页岩气革命，并没有带来美国劳动力参与人口的增加，也没有带来能源密集型行业的扩张。高盛首席经济学家詹•哈茨奥斯2013年3月就发表报告指出，那些应当最受益于天然气、铝、钢铁、塑料、基础塑料、肥料和其他农产品价格低廉的制造企业却没有出现显著的复苏。至少目前来看，美国能源产出增加的益处并没有直接影响产出和收入。[2]这说明了油页岩与页岩气对美国经济的作用被夸大了。

而新能源产业革命，美国根本不敢搞，因为这本来就是一个错误的战略方向。为什么这么说？因为新能源革命，最后革掉的将是美国霸权

---

[1] 麦肯锡公司.1995-2000年美国劳动生产率增长报告，2001.

[2] GOLDMAN: There Is No Sign Of An American Manufacturing Renaissance. businessinsider,2013-03-24.http://www.businessinsider.com/goldman-no-american-manufacturing-renaissance-2013-3.

藏 国 书 子

的命，道理很简单，石油美元就是美元霸权的支柱，新能源要革的就是石油能源、煤炭能源的命。

这个革命要是真的成功了，美元的霸权支柱之一——石油美元霸权，就会像第二次世界大战中法国的马其诺防线一样，一点用处也没有了。

试想一下，如果中国完全普及了新能源的话，那么中国外部安全最大的问题之一——能源安全问题就得到了解决，美国13个航空母舰战斗群所代表的海上通道霸权，就会失去了一个很大的用武之地。所以说，新能源是美国产业的错误战略方向，美国不会轻易地让新能源得到普及的，美国即使有这个技术，也会阻止它的应用。

这就是克林顿的民主党在经济上获得极大的成功之后，民主党候选人戈尔依然会败给共和党的小布什的关键原因之一，因为戈尔要搞新能源，这完全违背了美元霸权的利益。

这也是奥巴马新能源革命最后偃旗息鼓的原因，更是美国不批准《京都议定书》的原因。这个条约实际上是要限制全球的碳排放，客观上起到推动新能源产业发展的作用。

美联储的印钞政策，既带不来美国实体经济的高速增长，也带不来新的产业革命。这意味着，美国当前700万亿美元的金融资产的利润来源问题，在相当长的时间里，将得不到真实的解决，这将极大地压缩美国金融战略的腾挪空间。

中国有足够的资源解决好两个问题

相比之下，中国与欧元区的任务就要从容得多。因为它们的任务，就是守土成功，而非去掠夺其他国家。在未来10年，可以预料中国将会一直保持贸易顺差，这首先为中国在很大程度上卸掉了外汇储备突然干

藏 国 书 子

涸的风险，在目前中国主权资产高达70万亿人民币的情况下[1]，中国出现主权债务危机的可能性很小。

而中国目前唯一可能出现大的资产泡沫的地方，是城市房价，它关系到银行系统的稳定。但中国政府已经意识到了这个问题的危险性，并试图通过各种政策措施来予以化解，这个风险最终可能通过提升人均收入，驱逐房地产投机与投资资金，以及农村资产货币化等途径，来逐渐化解。

而农村资产货币化将激活另外半个中国的财富，它不仅有助于中国逐渐消化房地产泡沫，还将为未来10年中国的经济增长，找到新的动力，从而极大降低中国经济对外部需求的依赖，中国抵御强势美元的能力，将得到强化。

此外，随着中国金融市场的日益成熟，人民币的内外定价问题，也就是利率与汇率问题将在未来5年得到基本解决，这意味着人民币与美元完全脱钩，将逐渐得以实现。

而根据日本的经验来看，处于产业明显升级追赶时期的国家，抵御强势美元的能力往往出人意料地强。20世纪80年代的强势美元政策，让西欧国家失去了5年，但日本却保持了持续的经济增长与资产价格的上升。其中一个很重要的原因，是日本从20世纪70年代末开始了产业升级，美元强势的5年，日本正好完成了产业升级，在计算机、高级精密仪器、精密机床、高级汽车等领域赶上了美国、欧洲。

因此，总体来看，中国抵御强势美元攻击的能力，在未来几年，不是弱化，而是进一步强化。一旦强势美元无法以刺破中国资产泡沫的方式，来金融击败中国的话，那么以中国这个世界工厂，同时也是世界大市场为中心的一大部分发展中国家，也就很难出现大规模的萧条。美元

[1] Labor Force Statistics from the Current Population Survey.U.S.Bureau of Labor Statistics，2013-03-17.

藏 国 书 子

长周期金融战略的三角进程，就会彻底失效，强势美元不仅收割不到中国的财富，而且在收割其他小国财富方面的效果，也将大打折扣。

而让美国人最为担心的一点是，如果强势美元导致了世界资本的稀缺，中国会不会与其他金砖国家一起，形成一个排斥美元的世界经济区域？目前，中国与其他国家的货币互换规模，已经达到了2万亿人民币的规模。而金砖国家银行也有可能在强势美元的背景下，横空出世，从而形成一个以人民币为核心的美元替代联盟。

欧元区与美国解决问题的不同思路

2013年3月，塞浦路斯银行重组一事，再次掀起欧元区的资本波澜。其实，塞浦路斯问题的解决，显示了欧元区与美国完全不同的思路，美国解决次贷问题的方式是掩盖子，利用史无前例规模的货币宽松，来拖延问题，其目的是最后向其他国家转嫁问题。欧元区的思路则是，谁犯下了错误谁就必须承担责任，对希腊如此，对塞浦路斯更是如此，希腊债权人不得不进行了债务减记，塞浦路斯存款人不得不承受部分损失。

但是，很奇怪的是，以美国舆论为主导的全球舆论，反而对欧元区的这种更为负责任的解决问题的方式，冷嘲热讽，认为欧元区这种方式，创造了危险的先例，会导致资本看空欧元区前景。这种颠倒黑白的舆论，能够在全球大行其道，实属奇怪。而更奇怪的是，中国不少媒体也跟在后面唱衰欧元。

这完全是把问题的性质弄反了，欧元区解决塞浦路斯问题的方式，是勇敢的、果断的、负责任的。至于塞浦路斯银行重组导致的部分储户存款损失的问题，这就是市场，没有百分之百安全的事情，你既然愿意到自由港去存款，以获得免税的高利润，你就要准备承担与之匹配的风险。

国子藏书

其实，在发达国家，银行破产法当中，都有一个最低保险额，在塞浦路斯，这个最低保险额是10万欧元。美国在金融危机后，将最低保险额提高到25万美元。从这个角度来看，塞浦路斯将10万欧元以上的部分，转为塞浦路斯银行的股份，还是一个相当照顾储户利益的行为，因为严格按照破产法来执行的话，这些超过10万欧元以上的部分，将分文没有。

欧元区在此时刻，拿塞浦路斯开刀。这是让人对欧元区前途更有信心的一次行动。可以认为，这是欧元区为应对今后更大的国际金融动荡，而进行的一次布局与准备。塞浦路斯效应，将有利于“欧猪国家”承担责任，锐意改革，不能老是指望其他国家，来填补自己造成的经济烂窟窿。这有利于欧元区推进财政联盟与银行联盟的建设。

由于欧元区的整体债务水平并不高，只是“欧猪五国”（希腊、西班牙、葡萄牙、意大利、爱尔兰）情况比较差，因此，美国进一步攻击欧元区的话，将有可能导致欧元区财政联盟的早日兑现。一旦如此的话，欧元最大的缺陷，将会打上一个完美的补丁。

美国评级机构标普公司在2012年底，将希腊的主权信用等级一夜之间，上调了6级，就反映了美国已经意识到，如果再对欧元穷追猛打的话，搞不好会适得其反。从欧元区的战略来看，其最坏的情况，将可能是以驱逐某一个比较小的成员国比如塞浦路斯、希腊，来杀鸡儆猴，从而让所有成员国明白，欧元对成员国违反财政纪律的行为，是“有法必依，违法必究”，从而恢复欧元的信用。

由于“欧猪五国”之外的其他成员国，债务问题并不严重，因此，欧元区的情况坏也坏不到哪里去，欧元不解体，其在国际贸易与储备货币中的地位，应该可以保持在当前的规模，这个规模实际上与欧元出现之前，西欧各国货币整体占国际储备货币的比例差不多，因此，它很难再进一步下降。美元对欧元的战略僵持局面，在未来几年，不会出现大

藏 国 书 子

的改变。

未来3至5年，只要中国不让房价泡沫吹得过大，欧元区不犯下大的战略错误，那么，美元强势反转的外部环境，就难以存在。

2015年前后将是新一轮弱势美元的开始

数据魔术可以骗人，但骗不了自己

2013年3月5日，对美国股民来说，是值得铭记的一天，全球最大资本市场的最重要指数道琼斯工业指数以14 252.16点的收盘点位站上了自1896年道指诞生以来新的历史之巅。这一天，投资者整整等待了65个月。

而为这一新高起到助推作用的，则是美国劳工部几乎同时发布的美国失业率数据。2月份的美国失业率跌至7.7%，是自2008年以来的最低值。看起来，似乎美联储所估计的2015年，美国失业率降低到6.5%左右的目标能够达到了。但是，如果我们看另外一组数据，也许就不会这么乐观了。

2013年2月，伴随着美国失业率新低的，则是美国劳动力参与人口的新低。2013年2月的劳动力参与人口，比1月减少了0.1个百分点，从63.6%下降到63.5%，创造了2008年以来的新低。[1]

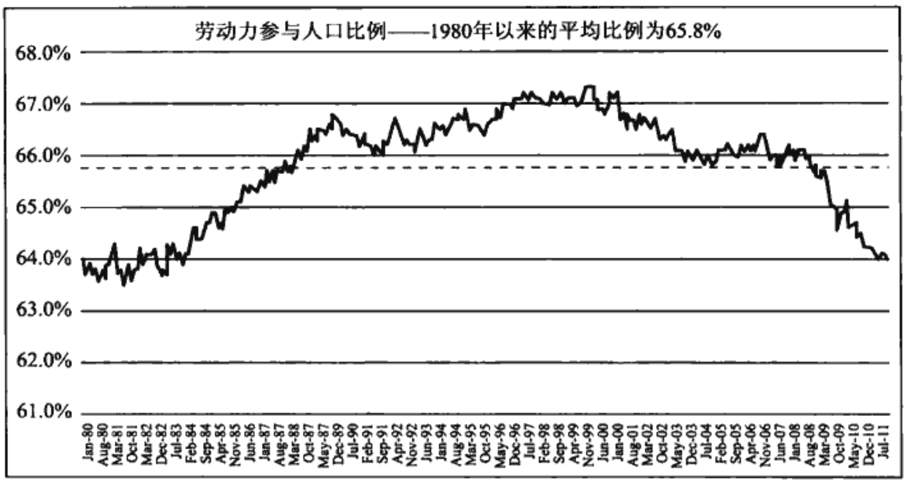
实际上，美国真正的失业情况，要远比美国政府公布的情况要严重得多。美国共和党候选人罗姆尼在2012年的大选中，曾经批评奥巴马政府的失业率数据经过加工，他指出，美国的真实失业率在11%以上。罗姆尼说的完全没错。

---

[1] 雷宇．主权资产净值70万亿　社科院如何算“中国家底”？．中国青年报，2012-09-12.

国子藏书

美国劳工部只是合理地利用减少劳动力参与人口的数字，使得失业率看起来在不断降低。下图是1980年以来，美国劳动力参与人口占适龄劳动总人口的比例曲线，可以看出，美国的劳动力参与人口的比例，从2007年以来急剧下降，一直到2013年2月，仍然在下降通道中。



数据来源：美国劳工部

目前的水平，与20世纪70到80年代，美国处于10年滞涨时期的水平差不多，也就是说仍然处于经济危机时的水平。这说明，美国现在增加了一大批吃救济而不想再找工作的人。这部分人有多少？2008年1月以来，美国未计入劳动力参与人口的数字，增加了1 000万。[1]这增加的1 000万人，不可能都变成百万富翁了。他们绝大部分或者在吃救济，或者在吃老本。

实际失业率的高耸，说明美国当前的经济增长，完全是靠美联储印钱支撑的美国资产价格上升而得到的。让我们假设一下，2015年前后，美国的货币宽松政策最终完全达到了目标，美国的房地产价格涨上去

[1] THE EMPLOYMENT SITUATION.U.S.Bureau of Labor Statistics，2012-01.

藏国子书

了，超过了2007年的高点，美国的股票市场也涨上去了，在目前的基础上，再上涨30%，股票市值与美国GDP达到140%的历史高位水平。美国的失业率降低到6.5%，经济增长恢复到3%左右。

此时，美联储想不想搞强势美元？

毫无疑问，是非常地想。因为美国金融大战略的根本要点，就是美元的大起大落。过去12年来，是大落了，美元要大起，大升值，才能完成这个战略周期，才能收割其他国家的财富，才能为美国700万亿美元的金融资产，找到规模庞大的利润来源。如果美元不能强势大反转，就等于这个美元长周期金融战略的失败。

两种可能，一个结果

届时，美国的货币政策存在着两种可能性。

第一种是，美联储破釜沉舟，大幅度提升联邦基金利率，与此同时，美联储卖出部分资产，也就是收回钞票，试图以实质性的强势美元政策，来完成第三个金融大战略周期的收官。也就是本书第九章所描述的情形真的会出现。

但是，这种政策最有可能的结果，首先是美国自身资产泡沫的破灭。因为美国700万亿金融资产的利润来源，不是靠真实的经济增长得到的，而是完全靠货币宽松政策，也就是低利率与印钞票导致的资产价格上涨撑起来的。一旦货币宽松环境不再，也就是钞票印刷停止乃至收回，同时提升利率导致资金成本上升，就会导致金融资产在高位不断兑现，最终导致价格崩溃，金融市场崩盘。比次贷危机更严重的一幕将因此非常可能在美国重演。这也正是美联储在其第五轮压力测试中，假设美国资产价格会跌掉一半、经济增长下跌5%、失业率掉到12%的真正原因所在。

在此情况下，美国唯一指望的就是世界其他地方，比美国的经济情

藏国
书子

形更加糟糕，强势美元所导致的其他国家的资产泡沫，破灭得更加惨烈。

这样一来，美国可以发挥其资本无限创造的唯一特权，最先恢复并乘机开始对他国资产尤其是中国资产进行收购。美国以自伤八百、伤人一千的方式，来完成这场金融大对决。

但是，从目前的情形来看，中国与欧元区在未来几年，都不太可能允许在其经济体系内，出现一个比美国更大的资产泡沫，相反，它们都在解决泡沫问题与债务问题。

因此，只要中国与欧元区没有大的战略应对失误，美元的强势反转，将无法让世界其他地区出现比美国更糟糕的危机。这样一来，美元将在短暂的反弹之后，重新开始大幅度下跌。

另外一种可能则是，美联储不敢真刀真枪地通过卖出资产，或者大幅度连续提升利率来搞强势美元，而只能用口头影响、经济数据魔术等非实质性的手段，来试图推动美元强势。在这种情形下，美元只会出现弱势的反弹，而不会出现强势的反转。美元指数反弹高度不会超过103点（100点为基准点位，也就是强弱分界线，100以下标志着美元弱势）一线，也难以导致其他国家的资产价格出现崩盘的情形。

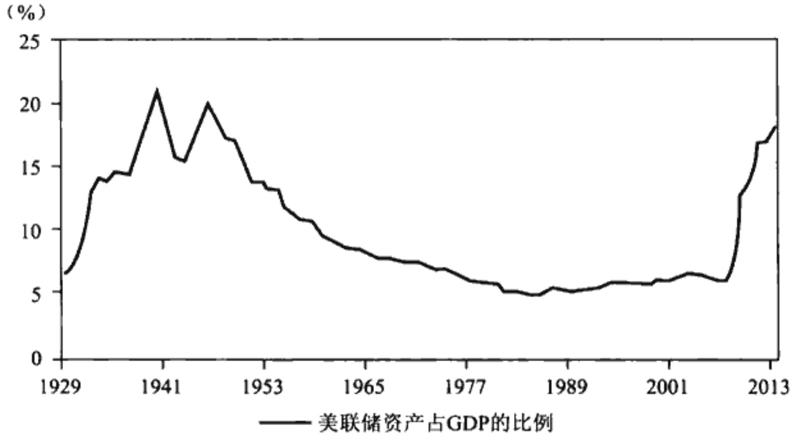
而伴随着美国经济数据带来的资产负债表式的复苏，美国资本市场的交易活跃度大幅度上升，美元资本开始新一轮的大创造，如CDS交易量大增带来金融机构资本金的大解放，这些将导致全世界的美元资本再次泛滥。如此一来，2015年前后，美元将可能进入一个新的贬值周期。

因此，不论哪种情形发生，2015年左右，最有可能的不是美元强势反转的开始，而更可能是美元重新走弱的开始。届时，全球资本市场有关美元反转的各种预测将开始大退潮。在随后的几年中，美元指数会创下历史新低，甚至考验60点位。

藏 国 书 子

另外一种历史的重演

以研究大萧条而出名的美联储主席伯南克，心里面一定有着另外一张重要的历史轮回的图表。那就是1929年大萧条以来，美联储资产占美国GDP比例的轮回图表。这是一张简单却内涵丰富的图表，看清楚了这张表，我们也能从另外一个大的历史维度，大致判断一下美国经济与货币政策未来的大致走向了。



数据来源：摩根士丹利

从1913年美联储成立以来的整整一百年的历史当中，美联储的资产规模与GDP之比，有两个高峰时期，一个是1929年经济大萧条之后，美联储的资产规模急剧上升，达到了其GDP的20%左右，美联储实际上以买入资产的方式，最终承担了罗斯福新政的财政赤字。另外一个高峰期就是当前，美联储的资产达到了GDP的20%左右。[1]

上一个美联储的高资产时期，持续了大概20年。从1929年一直持续到1950年左右，其后，才慢慢地下降了。那么，这20年中，美国经济发

[1] 数据来源：美联储统计数据。

藏国书子

生了什么情况呢？是罕见的经济高速度增长，年平均增长率达到8%左右。也就是说，1929年美国经济大萧条之后，美国的实质性的货币宽松政策持续了20年左右的时间，并在经济取得了极大的增长之后，才慢慢退出的。

那么，在次贷危机之后，美国的货币宽松政策，能够让美国实体经济实现当年的高增长，从而让美联储从容退出货币宽松吗？从各种情形来看，这都是一个不可能完成的任务。1933年美国财政刺激的第一个年头，美国就取得了6%左右的经济增长，随后的几个年份，都高达8%以上。[1] 而当前的美国，货币宽松力度史无前例，也只能维持美国经济2.5%左右的弱增长。

因此，我们很可能将看不到美元重演前两个周期的强势反转历史，我们看到的将是另外一种历史重演：那就是美联储资产占GDP高比例，重演80年前的历史。

美联储的货币宽松政策，在一个相当长的时间里，将难以彻底退出。彻底退出的标志，是美联储大规模卖出资产与连续大幅度提升联邦基金利率。当然，美联储会在未来逐渐减小QE 规模，乃至不再购买，但美联储的资产占GDP之比，将在相当长的时间里，很难回到次贷危机前6%左右的水平。这个时间有多长？即使是按照1929年之后的那段历史来看，这个时间也有可能会延续20年左右，也就是在未来15年的时间里，美联储的资产与美国GDP之比，都会保持在15%～20%的规模。美联储需要很长时间，主要通过美国GDP的增长，以及美联储所持金融资产的到期兑现，来逐渐降低其资产与GDP的比例。这个任务将非常艰巨，因为当前美国GDP高速增长的可能性几乎为零。

[1] 数据来源：美国经济统计局。

藏国书子

持续的货币宽松，低速的经济增长，这种情形非常类似于日本失去的15年。当然，由于美元是世界货币，美国是世界第一大军事、政治与经济强国，美国不会心甘情愿沦落到日本的情形，它会采取各种内外政策，来挽回颓势。但是历史大势是难以逆转的，美国的综合实力，必然会进一步下降。

美国金融战略能力将因为本身经济问题的制约，而无法发挥出来。而没有全球资本市场的剧烈波动，没有各国金融资产的泡沫大吹起与大破裂，美国的金融核武器、美国的资本无限创造特权，将无法收割他国的财富。美元地位也将随之而不断沉沦，在2020年左右，美元在世界储备货币中的比例，将考验历史新低，也就是50%的位置。

美式资本奴役之路的终结

百年来最大的偷梁换柱式的谎言

美国经济学家保罗•克鲁格曼，在金融危机后曾经批评美国前总统里根，认为里根的“新自由主义”害了美国，才导致了美国今天的金融危机。克鲁格曼向美式“新自由主义”开炮，说明他要么没看懂美式“新自由主义”的本质，要么就是揣着明白装糊涂。

实际上，美式“新自由主义”，也叫“华盛顿共识”，正是美国长周期金融战略的理论之母。之所以叫它美式“新自由主义”，因为它根本不是新自由主义的继承，而恰恰是对新自由主义的最大反动，将它等同于新自由主义，是人类思想百年以来最大的一个偷梁换柱的谎言与误读。

这两种思想最大的区别，就在于它们的逻辑起点完全相反：一个是货币不可无限创造的金本位制，一个是货币与资本可以无限创造的霸权

藏国书子

纸币美元世界货币地位（这里的无限，指的是不以本国的财富吸纳能力为货币与资本创造的边界，而是以世界财富的吸纳能力为边界）。

不论是新自由主义的创始人米赛斯，还是新自由主义集大成者哈耶克，他们的经典著作诞生的时代，都是金本位制或者金汇兑本位制时代。

米赛斯的《社会主义国家的经济计算》一文，写成于1920年，当时除了苏联货币是按照对国民财富的计算而发行的，其他西方国家都实施金本位或者金汇兑本位制，米赛斯反对社会主义，本质上是建立在维护金本位制基础上的。

哈耶克的自由主义代表作《通往奴役之路》出版于1944年，当时世界正处于金本位制或金汇兑本位制时代。

金本位制时代，资本是有限的。这一点，是新自由主义最基础的理论前提与内核。这个前提，就像人活着需要空气一样不言而喻。在当时的那个时代，各国都实施金本位制、金汇兑本位制或者其他贵金属本位制，因此，自由主义学者都没有对此作出专门的理论论述。

但是，我们可以从新自由主义大师哈耶克的其他有关论述当中得知，金本位制或者说其他贵金属本位制，实乃新自由主义理论的逻辑推导原点。

在1937年《货币民族主义与国际稳定》中，哈耶克称“我是国际金本位制矢志不渝的信奉者”。在他看来，如果没有一个可以约束政府发行货币的锚的话，那么就会不可避免地导致政府滥用权威，最后必然是大量地发行货币，导致通货膨胀和政府对社会资源的更大控制，最后威胁个人的自由。

1971年8月，美国正式取消了美元与黄金的挂钩。哈耶克认为这将导致自由社会的彻底失败。对此，哈耶克如此说道：“我曾经预言，通货膨胀将会导致所有西方实行价格控制，从而演变为计划经济。没有人胆敢中止通货膨胀政策，因为不搞通货膨胀，就不可避免地会导致失业。

藏国书子

因此，我们以为通货膨胀停止了，可它很快又回来了。人们将发现，价格老是上涨，他们没法生活，于是，他们就会试图通过控制价格来控制通货膨胀，当然，这就意味着市场体系的终结，意味着自由的政治秩序的终结。因此我觉得，只要我们企图抑制持续的通货膨胀的后果，自由市场和自由制度就会消亡。这可能会花上十年时间，但这对我来说已经无关紧要了，因为我希望在这十年中，我就会死去。"[1]

哈耶克的《通往奴役之路》，其推理的逻辑起点就是不受节制的货币发行权力，最后会导致自由市场的灭亡，奴役之路不可避免。哈耶克反对苏联的社会主义，同时也反对法西斯主义，反对西方的凯恩斯主义，这三者的共同之处，就是抛弃金本位制。

哈耶克认为，只要遵循金本位制，就不可能有那种可以占有无限资源的国家或者超国家的、具有无限控制力量的主体出现，在《通往奴役之路》一书中，哈耶克将这个超国家的庞大主体称为"国际计划体系"。

美国的纸币霸权，自由背后是奴役

讽刺的是，恰恰是在金本位时代，自由主义却不受重视。因为自由主义对金本位时代资本自由流动的设想，实际上是违背任何奉行金本位制的国家利益的。

在金本位制时代，任何国家的资本创造能力，都受制于黄金或者白银等贵金属，因此是有限的，这也就意味着，各国的资本与货币创造能力都是有限的，不管是多强大的国家，都或多或少面临着资本稀缺的困境。

这就可以解释，为什么新自由主义政策主张在金本位时代没有市场，直到20世纪70年代黄金被逐出货币创造的机制之后，才被看中。

---

[1] 阿兰·艾伯斯坦.哈耶克传·第11章 国际金本位制.秋风，译.中国社会科学出版社，2003-04.

藏 国 书 子

20世纪20年代、30年代，大英帝国是世界霸主，英镑霸权是建立在金本位或者金汇兑本位制度上的（虽然当时金本位制与金汇兑本位制有过短暂的中断），这意味着资本对英国来说也是稀缺的，而自由主义在经济上的主张之一，就是允许资本流动的自由，新自由主义不可能得到大英帝国的垂青。

第二次世界大战后，世界新霸主美国，从杜鲁门、艾森豪威尔、肯尼迪、约翰逊、尼克松、福特到卡特，都奉行或基本奉行凯恩斯主义，而无一例外地摒弃新自由主义。

新自由主义资本自由流动的主张，对金本位制度下的美国来说，也是弊大于利。在金本位制度下，美元虽然是世界货币，但是其货币与资本创造能力是受到黄金总量的限制的，因此，与大英帝国一样，美国也受制于资本的有限性，而一度曾经限制美元外流。

美国之所以在20世纪80年代之后，才正式把“自由主义”供奉上殿堂，并在此基础上发展出来了“华盛顿共识”，是因为一个革命性的变化出现了：作为世界货币的美元摆脱了金本位制，使得美国理论上成为了无限货币与资本的提供国（所谓无限，指的是超出本国需要的资本与货币）。

在美国货币思想的这个革命性变革发生之后相当长的时间里，很多国家依然还沉浸在金本位制的旧思维里，它们去拥抱美元，却不知这里藏有巨大的陷阱。

理论上而言，1971年美元彻底与黄金脱钩之后，美国就再也不需要出口任何财富来换取资本创造能力了，即不需要再获得黄金等贵金属，美国理论上可以以世界财富的容纳能力为边界，进行无限制的美元资本创造与输出。

有了这样能力的美国，出口任何物质货物都是多余的，也是不划算的。因此，美国在其后的30年中，进入了长期的贸易逆差，这是“华盛

藏 国 书 子

顿共识”的必然结果，也是“华盛顿共识”的战略目标实现路径。美元实际上就是个美国可以操控的借条，美国希望这个借条最大限度地渗透到世界经济的生产链条当中去，最后成为世界永远的货币。

与这一战略目标相适应，“华盛顿共识”浓墨重彩地登场了。

人民币与欧元的崛起，终结美国资本奴役之路

美式“新自由主义”的精巧之处，是将人权、民主、自由等在全世界有感召力的人类思想与价值观，与美国的资本无限创造能力进行了天衣无缝的嫁接。

这是非常高明的一招。美国将人类思想的诸多精华，如人权、民主、自由，做成了华丽的外衣，裹上了美国金融战略这根柱子，但对将其所包含的美元资本无限创造的真正基石秘而不宣。

在“华盛顿共识”之下，美国拥有唯一无限资本创造的能力，这决定了“华盛顿共识”下世界自由的最后结果，必然是美国的最大自由，而世界各国都将处于美国绝对自由的统治之下。而这绝非新自由主义者的本意，恰恰相反，这种局面正是新自由主义所反对的。

因此，以“新自由主义”面目出现的“华盛顿共识”，本质上是反新自由主义的。

从货币与资本创造的角度而言，美国实际上扮演了上帝的角色。但美国是什么？它与其他国家一样，是由一群人组成的国家，因此，对其他国家而言，这不是什么自由，恰恰相反，它必会带来美国资本的奴役，是资本奴役之路。

不可否认，“华盛顿共识”所推动的金融自由化，加速了世界经济全球化的进程，但是，这不能改变“华盛顿共识”所隐藏的资本奴役之路的本质。

藏国书子

也正是因为如此，从20世纪70年代开始，反对美元掠夺的金融抗争，一直是贯穿国际政治与经济的另外一条主线，这种抗掠夺是不分国家政治阵营的，从20世纪70年代到80年代中期的西欧的失败，到80年代末期苏联的失败，从20世纪80年代末到90年代末期日本的失败，再到东南亚、拉美、俄罗斯等国家的金融抗争失败。这并非这些国家抵御美元掠夺的智慧不够用，也不是这些国家政治家的才华不及美国人，而只是瓦解美元霸权的时机未到而已。

这就如同中国古典小说《三国演义》呈现的那样：纵然有诸葛亮那样呼风唤雨、夺天地造化的智者，曹操那样意志坚韧、为人所不能为的枭雄，周瑜、陆逊那样世所罕见的军事天才，也不能改变当时天下三分的局面。而天下大一统，要等到50年后才能到来，扭转乾坤的司马氏后代，比之诸葛亮，比之周公瑾，差距可不是一里半里。但就是他们却完成了雄才如曹操、刘备、孙权终其一生努力都无法完成的事业。

究其原因，是因为天下一统，并非人力可以强为，而是因为天下三分局面稳定多年之后，三国都得以休养生息，让占有最大良田沃土的魏国，最终形成了压倒性的综合实力优势。

与此同理的是，瓦解美元霸权的真正力量来源，不是政治家们的强烈愿望，也不是战略与策略上的奇技淫巧，而是来自于世界政治经济大势的不可阻挡，而人民币的崛起，就是这个大势的最突出代表。

当然，贵金属本位制早已经退出了历史舞台。因此，终结美国资本奴役之路的途径，不是回到贵金属本位制，而是通过另外一种方式，那就是新的货币与资本创造中心的形成，最终制约并消灭掉美国全球独一无二的货币与资本无限创造的特权。

人民币与欧元，正在扮演这样一个推动历史日益走向公平、公正与人类财富更为均衡分配的伟大角色。

大对决

即将爆发的中美货币战争

有人说，美国与西欧都有金融危机了，下一个就是东亚，这有点危言耸听，但也不可等闲视之。本书的观点很新颖，对关心金融问题的读者是一份大餐。

（中国国际问题研究基金会战略发展研究中心执行主任　王嵎生）

作者以生动的故事与历史，来讲述美国从1971年美元与黄金脱钩以来的全球政治与经济战略，并在此基础上预测美国政治、经济战略走向，美国对中国金融战略的布局，以及中美金融关系可能会出现的新局面，很有新意。

（外交学院教授　周永生）

文章条理清晰，理清了很多人在美元认识上的误区，也给我们个人投资者提供了很多可供参考的信息，谢谢！

（网友：简法00）

精彩好文！深入剖析了美国和美元的本质和真相，让我这个门外汉看了醍醐灌顶！！

（网友：辛泉）

对美国资本如何进行全球掠夺的本质分析得很通俗、很深刻，值得与更多朋友分享。

（网友：开天辟地）

高人啊，对美国金融体系深入了解，金融历史娓娓道来，让人茅塞顿开，膜拜啊。

（网友：mm8701）

关于CDS解放资本、创造资本的说法，很创新！

（网友：麻辣摇滚刮）

把复杂的金融工具和金融史讲成浅显易懂的故事，可见作者功力深厚。

（网友：分子诊断）

THE GREAT DECISIVE BATTLE

上架建议：财经/…

ISBN 978-7-301-…

9 787301 227909 >

定价：42.00元

日知图书
创造阅读享受

藏书 国子